

المكتبة الاقتصادية

النقود والمصارف والأئتمان

دكتور

مصطفى رشدي شحبة

أستاذ الاقتصاد والقانون المالي

كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية

عميد كلية الحقوق - جامعة بيروت العربية (سابقاً)

١٩٩٩



دار الجامعة الجديدة للنشر

٣٨ ش سوتير - الأزاريطة - الإسكندرية ت : ٤٨٢٨٠٩٩

اهداءات ٢٠٠٠
الأستاذ / عاطف جلال
الإسكندرية

النقود والمصارف والأئتمان

النقود والمصارف والائتمان

دكتور

مصطفى رشدي شريحة

أستاذ الاقتصاد والقانون المالي

كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية

عميد كلية الحقوق - جامعة بيروت العربية (سابقاً)

١٩٩٩



دار الجامعة الجديدة للنشر
٣٨ بنى مصطفى الأزماط
الإسكندرية ١٩٩٠-٨٢٨

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

«تقديم»

إن القيام بدراسة معينة، يفترض - فى نظرنا - وضعها فى صورة تجمع بين البساطة ولمسات من الدقة. والبساطة تعنى القدرة على إيصال المعلومات إلى فكر القارئ، بأقل جهد ذهنى ممكن. والدقة تعنى التأصيل فى التحليل والتعميق فى البحث. وهما اعتباران من الصعب التوفيق بينهما، وإن كانت الصعوبة لاتعنى الاستحالة. وأتمنى أن أكون، فى هذا المؤلف، قد وفقت إلى تحقيق هذا الهدف التربوى المزودج.

وإذا كان أى هدف لايعنى بالضرورة، الوصول إلى الصورة المثلى أو الحد الأقصى. إذ أن أى هدف لايتحقق دائماً بنقطة أو بقيمة ثابتة، وإنما خلال مساحة أو فترة معينة لمجموعة من القيم، بين حد أقصى لإمكانية تحقيقه، وحد أدنى لايقبل معه حد أدنى منه، فالغاية منه يجب أن تكون الوصول إلى الحدود المثلى لقيمة الهدف، أو بمعنى آخر محاولة الاقتراب من الحد الأعلى المتصور تحقيقه، بكل ما فى هذه الفكرة من مفاهيم نسبية. والأمر ليس بسيطاً، كما أنه ليس بعسير. فعندما نتحكم فى الفهم والتفكير، يتسنى لنا العرض.

وموضوع هذا المؤلف، يتناول دراسة تتعلق بالنظرية النقدية من زاوية تحليلية معينة: وهى الاقتصاد القومى كوحدة كلية، وماقد يشير ذلك من مشاكل وسياسات. والهدف هو مساعدة الباحث على تبين ومعرفة الواقع الاقتصادى الذى يعيش فيه بكافة متناقضاته، وبالتالي زيادة قدرته على استخلاص النتائج الموضوعية منها والذاتية. وأتمنى أن أكون قد وفقت فى عرض المشكلة وإن لم يكن فيكفينى أننى أثرتها. فالإثارة تعنى المناقشة التى تستدعى التفكير. والتفكير بداية للإختيار الذى يحدد القرار، والقرار ضرورى للعمل كمصدر للقيمة. يحول السكون إلى حركة والتأخر إلى تقدم.

مصطفى رشدى

الفصل الأول

فى ماهية النقود، ووظائفها، والنظام النقدى والرصيد النقدى
(الثروة عندما تتخذ الشكل النقدى)

المبحث الأول

التطور التاريخي لنشأة النقود

١- قواعد المنهج والتطور التاريخي

التاريخ هو وصف للإنسانية من خلال الزمن. وأهمية البدء بالدراسة التاريخية لظاهرة ما تتضح في أنه لا يمكن تفسير حاضرها إلا بماضيها، مادام الحاضر هو تركيباً للوقائع والأفكار السابقة، ومن خلال التاريخ تحدث عملية التطوير والتغيير. ومن هنا يبرز الحاضر باعتباره ضرورة منطقية ونتيجة حتمية للتغلب على متناقضات الماضي وعجزه عن إيجاد الحلول المناسبة. ويخضع التاريخ حين ذاك في مسيرته لقوانين التطور المختلفة.

والنقود كظاهرة اجتماعية مركبة، ذات أبعاد متعددة، معرفتها تستدعي منا وصفاً لها من خلال تطورها التاريخي، وما يرتبط بهذا التطور من أشكال وخصائص، تنعكس على أدوارها الوظيفية، وعلى التنظيمات التي تحقق لها أداء مهامها، وتشكل في النهاية مجموعة وسائل الدفع التي يحوزها الاقتصاد في فترة معينة والعوامل المؤثرة فيها.

ولو حاولنا أن نعرض تاريخياً لنشأة النقود من خلال هذا المفهوم، لكانت قوانين التطور الديالكتيكي^(١) أكثرها دقة وانطباقاً. فهناك تقابل عجيب بين منطق الأحداث وخطواتها الزمنية. وليس إذن من قبيل الصدفة، أن تتولد النقود، من خلال تطور العلاقات الاقتصادية (إنتاج وتوزيع). من مرحلة الإنتاج الذاتي المقترن بظاهرة الاشباع الذاتي، للجماعات الإنسانية الأولى، إلى مرحلة الإنتاج المتخصص المقترن بالحاجة إلى المبادلة.

(١) وهو ما يعني أن كل فكرة تحمل في ثناياها عوامل نقيضة تؤدي إلى هدمها وتكون فكرة ثالثة تجمع بين الحدث ونقيضه.

فالتقود - كظاهرة الاقتصادية - تعتبر ابتكاراً إنسانياً، أمّلته ضرورة حل التناقض بين سكّون نظام اقتصادى معين فى فترة تاريخية محدّدة، وحركة فنون الإنتاج واحتياجات الإنسان المستمرة والمتجدّدة بتجدد التاريخ. وهى فى مسيرتها ارتبطت منهجياً وتاريخياً بثلاثة مراحل: الأولى وتتميز بنظام اقتصادى مغلق، ممّلى بالمتناقضات ممثلاً للفكرة^(١)، والثانية وتبدأ بظهور اقتصاد المبادلة كتنقيض^(٢) للفكرة الأولى، وكمحاوله لتلافى قصوره، والذى لايمكن أن تكتمل صورته، إلا بتواجد أدوات استقراره وهى التقود بوظائفها الحديثة، لتحقيق ممّا التركيب^(٣) بين الفكرة وتنقيضها، وتكون لنا الاقتصاد النقدي ممثلاً المرحلة الثالثة.

٢- اقتصاد اللامبادلة والتقدم الفنى (الفكرة):

ففى ظل النظام الاقتصادى الأول، اعتبر الدخل الحقيقى - أى مجموعة السلع والخدمات التى تتكفل كل جماعة بإنتاجها - كافياً نسبياً لإشباع حاجاتها. ولما كان التوزيع يتم تلقائياً وداخلياً طبقاً للأنماط الاجتماعية السائدة، فلم تكن هناك ضرورة للدخول فى علاقات اقتصادية مع الجماعات الأخرى. ولكن هل يمكن أن تبقى احتياجات الإنسان ثابتة؟ وهل من المتصور أن تظل فنون الإنتاج جامدة ومحصورة فى صورتها البدائية لقد برهنت مختلف العوامل السيكلوجية والبيولوجية والاجتماعية، على انتفاء صفة الجمود عن عقلية الإنسان، وصفة الثبات لاحتياجاته.

كان إذن الانتقال التاريخى من تلك الصورة البدائية للإنتاج، إلى مرحلة الإنتاج المتخصص، وما يستتبع ذلك من ضرورة الاتصال بين الجماعات

(1) Thesis.

(2) Antithesis.

(3) Synthesis.

المختلفة لمواجهة لتعدد الحاجات التي لم تستطع وسائل الإنتاج وطرق إشباعها أو مجرد متابعتها. وتلاقياً للتوزيع المتباين للموارد الطبيعية والإنسانية على مختلف أنحاء العالم. ونتيجة منطقية لتعدد المعرفة العلمية، وللفروق الموجودة في القدرات الإنسانية.

لقد تمثل ذلك بادئاً في تخصص كل جماعة في إنتاج سلعة أو مجموعة من السلع. بل أنه في داخل الجماعة ذاتها، كان هناك نوع من التخصص الدقيق، أو ما يعرف بتقسيم العمل، متمثلاً في توزيع المهام بين أفراد الجماعة الواحدة بالنسبة لعملية إنتاجية معينة. ثم أعقب ذلك تبادل السلع والخدمات أو بمعنى أدق مبادلة الخبرات والامجازات الإنسانية المتجسدة في السلع والخدمات المتبادلة بين مختلف الجماعات.

٣- المبادلة والمقايضة (النقيض):

ولعل أهم مظاهر التقدم الاقتصادي، بظاهريته التخصص وتقسيم العمل هو آثاره الإيجابية الواضحة على حجم الإنتاج. فالتخصص باعتباره تركيزاً على القدرة الإنتاجية لكل عنصر من عناصر الإنتاج. (العمل، رأس المال، المواد الأولية، الآلات ... الخ)، في هدف معين، من شأنه أن يزيد من إنتاجية كل عنصر، ويستغل على أوسع نطاق ممكن. كما أن تقسيم العمل، يسط من العملية الإنتاجية، ويحقق المرونة والخبرة الكافية لعناصر الإنتاج.

فارتفاع مستوى الكفاءة الإنتاجية أو الإنتاجية في فرع الإنتاج التخصص فيه تؤدي غالباً إلى تحقيق فائض أو زائد في السلعة المنتجة ولكن Δ أة يتجاوز الحاجة الخاصة لتلك الجماعة، وفي نفس الوقت إلى نقص في السلع الأخرى التي تحتاجها هذه الجماعة، ويفتقر جهازها الإنتاجي عن توفيرها بالقدر اللازم لاحتياجاتها. يقابل ذلك جماعة أخرى، ونتيجة أيضاً لظروف طبيعية وجغرافية،

متخصصة في إنتاج سلع أخرى محققة بذلك فائضاً فيها، ولكن تلك السلعة «ب» ومحتاجة في نفس الوقت إلى السلع الأولى «أ» عندئذ تبدو الحاجة إلى المبادلة. مبادلة فائض كل جماعة بفائض الأخرى «أ» ب «ب». وهذا ما حدث بالفعل في المجتمعات الأولى، وهو ما يمكن تعميمه بتعدد السلع والخدمات. وأصبحت المبادلة تقوم على أساس تبادل السلع بعضها ببعض، أو ما يعرف بنظام: المقايضة^(١).

ويمكن تعميم هذه الفكرة، إذ تصورنا أكثر من ثلاثة عارضين، وكميات وأنواع متعددة من السلع، حيث يمكن قياس كميات السلع المتفق عليها بين مختلف العارضين، باعتبارها نقطة تقاطع الإرادات، وترمز إليها بالعلامة \cap ^(٢). أى أنه بالنسبة لأربعة عارضين مثلاً: «أ»، «ب»، «ج»، «د»، نجد أن هذه الكمية (ك) تساوى:

$$ك = \cap \text{ ب } \cap \text{ ج } \cap \text{ د }$$

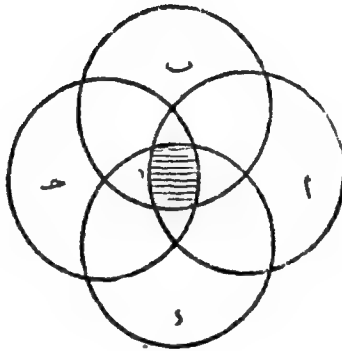
وهي المتمثلة في المساحة المظلمة من الشكل^(٣)، وهي مساحة ضئيلة بالنسبة لحجم السلع والإرادات الموازية لها.

(١) Barter.

(٢) انظر في وسائل الرياضيات الحديثة المستخدمة في التحليل الاقتصادي.

(٣) J. G. Kemeny, J. L. Snell, G. L. Thompson: Introduction to finite mathematics,

خاصة الجزء المتعلق: نظرية المجموعات. Theory of sets.



شكل (١)

فالمقايضة هي مبادلة سلعة بأخرى. وهي كأساس للمبادلة تفترض وجود السوق لإتمامها. ومعنى السوق هو توافر لإرادات (العرض والطلب) ووجود زمان ومكان لوقوع الحدث، وسلعة أو سلعة موضوعا للمبادلة، وثمنا أو اثمنا مقياسا لقيمة المبادلة. ومن عدم توافر بعض أو كل هذه الشروط يتبين لنا مصاعب المقايضة كأساس للمبادلة.

أ- ففيما يتعلق بالإرادة، يفترض لتحقيق المبادلة على أساس المقايضة ضرورة توافق الرغبات^(١)، أى رغبة كل طرف فى الحصول على السلعة المقدمة من الطرف الآخر كمية ووصفاً. وبذلك يصبح كل طرف عارضاً لسلعته وطالبا لسلعة الطرف الآخر. ربما يكون ذلك ممكناً عندما يكون السوق مكوناً من طرفين أو عدد قليل من الأطراف، مكتملاً بعدد محدود من السلع.

(1) Double coincidence.

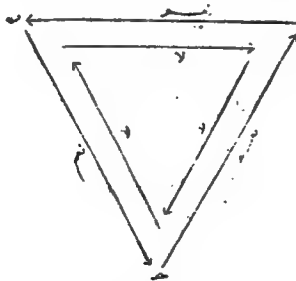
عندئذ يمكنه قياس توافق الرغبات مباشرة. غير أنه كلما ازداد عدد الأطراف أو عدد السلع موضوع المبادلة، بدت مجموعات المقايضة أكثر وأكثر، وظهرت التناقضات بصورة واضحة.

فلنفترض مثلاً وجود ثلاثة عارضين: «أ»، «ب»، «ج»، وثلاث مجموعات من السلع. هنا يمكن أن يظهر التناقض، وإن كان ذلك لا يمنع المقايضة. كأن يحتاج «أ» إلى سلعة «ج»، دون أن يحتاج «ج» إلى سلعة «أ»، وإنما يحتاج إلى سلعة «ب» الذي بدوره يحتاج إلى سلعة «أ». وكما يوضح الشكل (٢)، يمكن إتمام عملية المقايضة بالرغم من التناقض الشائى.

ويمكن تعميم هذه الفكرة، إذا تصورنا أكثر من ثلاثة عارضين، وكميات وأنواع متعددة من السلع، حيث يمكن قياس كميات السلع المتفق عليها بين مختلف العارضين، باعتبارها منطقة تقاطع الإرادات.

ومن الواضح أنه كلما كثر العارضون، وكثرت السلع، قل تكامل الإرادات وبرزت بصورة واضحة، العقبات أمام المبادلة على أساس المقايضة.

ب- وحتى بفرض توافق الرغبات، فمن الصعب تحقيق ذلك مكاناً وزماناً. مكاناً: لصعوبة نقل السلع وارتباطها بخصائص الحجم والتخزين.



شكل (٢)

وزماناً: لاختلاف مواعيد إنتاج السلع، وخاصة السلع الزراعية، التي تخضع لمواعيد مختلفة للبذور والحصاد.

ج- يضاف إلى ذلك، أن التقدم الفني أدى إلى ابتكار سلع جديدة لإشباع حاجات جديدة. وتعدد مثل هذه السلع، واختلاف خصائصها؛ بجانب صعوبة تقييم الخدمات، يجعل المبادلة على أساس المقايضة أكثر صعوبة.

د- ولعل من أعقد مشاكل مقايضة: هو تقييم المبادلة، على أى أساس تقييم السلع المتبادلة؟ وما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى؟. كيف يمكن مواجهة معدلات التبادل المختلفة، المتعددة بتعدد السلع، والتي هي بذاتها تخضع لتقلبات متعددة مرتبطة بتغير خصائص كل سلعة، أو حتى بتغير الزمان والمكان.

بل ربما نتجاوز الصعوبة إلى الاستحالة، عندما نحاول تحديد معدل المبادلة بين سلع مقسمة. وبيع غير قابلة للانقسام، وعلى أية حال، يجب مسبقاً معرفة قيمة استبدال كل سلعة بأخرى، وأساس هذا التقييم.

٤- التحول من المبادلة الطبيعية إلى المبادلة النقدية (التركيب)

دفعت الصعوبات السابقة إلى ضرورة البحث، عن الوسائل الممكنة للتغلب على معوقات المبادلة على أساس المقايضة. وبالفعل تفتق الفكر الإنسانى عن تبسيط عملية المقايضة المتعددة الأطراف والمتعددة السلع. بادئاً عن طريق تحديد معدل حسابى أو وحدات حسابية لإمكانية إتمام عملية المقايضة. ثم تلا ذلك تجسيد هذه القيمة الحاسبية فى سلعة معينة تختار كقاعدة للمقارنة وإليها تقاس قيم السلع الأخرى. وانتهى الأمر بتجاوز هذه السلعة لوظيفة القياس، لتصبح لها قيمة ذاتية، يقبلها الجميع فى المعاملات،

ويمكن تخزينها وانتقالها من حيث الزمان والمكان. ولكي ندرك طبيعة هذا التطور، يحضرنا فى هذا المجال محاولة التوفيق بين تحليل كل من ماركس وفالراس ونيزر^(١)، فى خطوات ثلاث:

أ- فاقصاد المقايضة - وأساسه إمكانية تبادل السلع فيما بينها مباشرة يمكن أن يعبر عنه بالصيغة التالية (حيث س تمثل فئات السلع) :

(١).....

س (→) س

غير أنه حتى فى هذه الصورة البدائية، من غير المتصور أن تتم المبادلة الطبيعية، دون أن تسبقها نظرة تقديرية لكل طرف من أطراف المبادلة. إذ أن أى نشاط اقتصادى، هو فى الواقع عملية اختيار. وأى اختيار يجب أن يستند مقدماً إلى حساب. ولا تناقض فى ذلك مع عملية المقايضة. فأية عملية حسابية لا تستدعى بالضرورة، وجود وحدات مادية لإتمامها. فالحساب قبل كل شيء. هو تخيل وطريقة للتفكير المنطقى. ولا بد إذن من أن تتم المقايضة عن طريق عملية حسابية نقدية لترجمة القيم الشخصية للسلع المتبادلة.

ولو تخيلنا هذا الحساب فى نطاق المقايضة، لكان عدد معدلات المبادلة التى يمكن الحصول عليها، متوقفاً - من جهة - على عدد السلع أو العناصر المكونة للفئة الكلية للسلع، وعلى عدد الفئات المشتقة الداخلة فى عملية المبادلة من جهة أخرى. فلو فرض - مثلاً - أن عدد عناصر الفئة الكلية (ف) = ن، أى ن:

ف = { أ، ب، ج، ن }

(1) K. Marx: Capital, Vol. I. Progress Publishers, Moscow 1965, Part one, Chapter 3, pp. 94 - 145.

L. Walras: Eléments d'Economie politique pure, II leçon Pichon et Durand.

H. Neisser: Der Tauschwert des geldes Jena 1928, p. 13.

وكان المطلوب معرفة عدد معدلات المبادلة الحساية - لكل سلعتين معا^(١) داخل نطاق الفئة الكلية، فإن ذلك يتحدد بصيغة التوافق الآتية:

$$\frac{10}{1(2-5)12} = \left\{ \begin{matrix} 5 \\ 2 \end{matrix} \right\}$$

والتي يمكن تبسيطها لكي تصبح:

$$\frac{5(1-5)}{2} =$$

فإذا كان $n = 3$ تصبح الصيغة السابقة كالآتي:

$$3 = \frac{3(1-3)}{2}$$

ويكون المطلوب إذن، هو معرفة معدلات المبادلة الثائية لمجموعات السلع الثلاث الآتية:

(أ، ب)، (ب، ج)، (ج، أ)

فإذا كانت وحدة من «ب» = 3 «أ» فيكون ثمن ب بالنسبة لـ «أ» يتحدد

$$\text{بمعدل مقلوب الكميتين المتبادلتين} \frac{3}{1}$$

وإذا كانت وحدة من «ج» = 6 «أ»، فثمن ج بالنسبة لـ «أ» يتحدد

$$\text{بمعدل مقلوب الكميتين المتبادلتين} \frac{6}{1}$$

وبالمثل فإن وحدتين من «ب» = 1 «ج» فيكون ثمن ب بالنسبة لـ «ج»

$$\text{يتحدد بمعدل مقلوب الكميتين المتبادلتين} \frac{2}{1}$$

(١) كما يمكن تمثيلها بتعدد الفئات المشتقة Sub sets من 2 إلى 3 مع افتراض أن $n > 2$.

ومن المعروف، أنه إذا كانت الفئة الكلية تحتوي على ثلاثة عناصر (أ، ب، ج)، فإن عدد الفئات

المشتقة، تتحدد بالصيغة الآتية $2^3 - 1 = 7$ فئات مشتقة (على أساس $n = 3$ عدد العناصر في

الفئة). وهذه الفئات المشتقة هي على التوالي: (أ)، (ب)، (ج)، (أ، ج)، (ب، ج)، (أ، ب)

(أ، ب، ج). والجزء الفراغي.

ب- وإزاء تعدد معدلات المبادلة الحسائية، كنتيجة لكثرة السلع يصبح اختصارها ضرورة، ويمكن تحقيق ذلك، إذا وجدت سلعة معينة بين مجموع السلع، تلعب دور النقود الوسيطة. وعندما تختار هذه السلعة وترتبط بوحدة حساب معينة، تأخذ الصيغة (١)، الصورة الآتية:

$$س \leftrightarrow م \leftrightarrow س \dots\dots\dots (٢)$$

ونتيجة لهذا التحديد: سلع - نقود - سلع. فإن عدد معدلات المبادلة لفئة من السلع عناصرها (ن)، مأخوذة ثنائياً، تختصر من الصيغة السابقة لكي تصبح:

$$(ن - ١)$$

وإذا كانت $ن = ٣$ ، فعدد هذه المعدلات سيكون:

$$٢ = (٣ - ١)$$

ففى المثل السابق يكفى معرفة معدل المبادلة بين كل من (أ، ب)، (أ، ج)، لكي نستخلص مباشرة معدل المبادلة بين (ب، ج)، أى:

$$\frac{١}{٢} = \frac{٦}{١} : \frac{٣}{١} = \frac{١ \text{ ثمن ب} / \text{ ثمن ج}}{١ \text{ ثمن ج} / \text{ ثمن أ}} = \frac{\text{ثمن ب}}{\text{ثمن ج}}$$

ويمكن أن تعمم هذه النتيجة مع تعدد السلع. فيكفى أن نحدد معدل المبادلة لكل سلعة بالنسبة لسلعة معينة أو حتى بالنسبة لوحدة مثالية^(١)، لكي نحصل على معدلات المبادلة بين كافة السلع الأخرى. والتفسير الاقتصادي

(١) ومراجعة التاريخ المصرى القديم، تجد أنه منذ الأسرة الرابعة، حتى حكم الملوك الملقيين برسيس، استخدم المصريون وحدة محاسبية، يطلق عليها علماء المصريات «شات» Chat، وهى لم تكن سلعة مادية، وإنما مجرد وحدة مثالية حسائية عليها تقاس قيم السلع، ومحدد نسب التبادل فيما بينها. راجع فى ذلك:

P. Montet: La Vie quotidienne en Egypte au temps des Ramses
edit. Hachette Paris pp. 164 - 166.

لهذه الظاهرة يتمثل في قواعد التحكيم. فاستخدام سلعة موحدة كمقياس لقيم السلع الأخرى، وكأساس للمقارنة، من شأنه أن يحقق التوازن بين مختلف أثمان السلع.

ج- أما المرحلة الثالثة والأخيرة، ففيها تتجسد الوحدة الحسابية في شكل مادي معين، ويصبح لهذا الشكل المادي كيان ذاتي، من شأنه أن يعطى للصفة السابقة (٢)، الشكل التالي:

س \leftrightarrow م م \leftrightarrow س (٣)

وهنا تنقسم عملية المبادلة إلى مرحلتين مستقلتين. فبدلاً من أن تتم عملية المبادلة طبقاً لما سبق في نفس اللحظة، وفي نفس المكان، وباستمرار، نجد أن تقسيم العملية إلى: سلع - نقود، نقود - سلع. يعنى انفصال الزمان والمكان. وترتب على ذلك نتائج هامة: أولها أن السلع تباع في مقابل النقود، دون أن يكون من الضروري أن تستخدم النقود في شراء السلع أخرى. وثانيها أن هذه النقود يمكن أن تستخدم بادئاً في شراء السلع، دون أن تستلزم أن تكون هذه النقود، قد حصل عليها من عملية مسبقة، وثالثها إمكانية خلق النقود وتدميرها، انفصالاً عن عملية خلق ومبادلة السلع والخدمات.

والنتيجة النهائية، أن الشكل الكلي للتساوي، أو جوهر المبادلة، يصبح هو مبحث القيمة ذاتها، مجردة عن وحدات قياسها. وإن كان يمكن التعبير عنها أو قياسها بسلعة معينة، سلعة تكون محددة جماعياً، لها وظيفتها الاجتماعية وخاصيتها الاحتكارية.

٥- مشكلة اختيار السلعة الوسيطة أو خصائص النقود.

اختيار وسيطة للمبادلة، مقبول من الجميع، ويكون مقياساً لقيم السلع

الأخرى، هو في الواقع، مشكلة اختيار ما اصطلاح على تسميته بوحدة القيمة النقدية أو النقود. وهو كأي اختيار آخر يجب أن يؤسس على معايير وخصائص معينة، تتفق مع الهدف من وجوده ومن توافر كل أو بعض هذه الخصائص، نستطيع أن نحدد درجة كفاية هذا الوسيط على أداء وظائفه، وقدرته على البقاء. ويمكن اجمال هذه الخصائص فيما يلي:

أ- أن تكون تلك الوحدات مقبولة من الجميع، أي لها صفة العمومية إذ أن هذه الصفة التي تمنحها خاصية الإلزام. وقد تطورت هذه الصفة من القبول "اختياري، المؤسس على الثقة في قيمة وحدات النقد ذاتها (الذهب مثلاً) إلى القبول الإجباري، عندما حلت لإرادة الدولة في التعبير عن لإرادة الجماعة، وأصبحت النقود الورقية (البنكنوت) التي تصدرها عن طريق مؤسساتها (البنك المركزي)، ملزمة للجميع، ومبررة للذمة، بل يتعرض كل من يرفضها في تسديد الديون إلى عقوبات يحددها القانون. وهذا ما يفسر لنا موقف النظرية الأسمية^(١) تجاه قيمة النقود. فالنقود تبعاً لمنطق هذه النظرية ليست لها قيمة في ذاتها، إنما تستمد هذه القيمة من سلطة الإكراه. فالدولة طبقاً لرأي الاقتصادي كتاب^(٢) هي التي تخلق قيمة النقود، وهي التي تخلع عنها هذه القدرة.

ب- أن تكون لها صفة الدوام والثبات: وهذه نتيجة طبيعية لإرتباط المعاملات بمنصر الزمن، وقد ربط النقود على ربط الحاضر بالماضي، والتبؤ بالمستقبل. وإذا كان من الممكن أن تؤدي النقود بعض وظائفها ولو بكفاءة

(1) Thèse nominaliste.

(2) G. G. Knapp (١٨٤٢ - ١٩٢٦) اقتصادي ألماني، استاذ في جامعة ليزج Leipzig،

ثم بعد ذلك Strasbourg، جامعة ستراسبورج حتى عام ١٩٢٩ نشر في عام ١٩٠٥ نظريته المشار إليها في النص تحت عنوان:

Théorie de la nature étatique de la monnaie.

وهي ترجمة فرنسية لـ Staatliche theorie des geldes الألماني

أقل - من هذه الصفة - فيما يتعلق باعتبارها وسيطا للمبادلة ومقياساً للقيمة، فإنه لا يمكن أن تؤدي وظائفها الأخرى، وخاصة باعتبارها مخزناً للقيمة ووسيلة لتسديد الديون، دون التمتع - ولو بصفة جزئية، بخاصية الدوام والثبات. فعدم الثبات (فى القيمة بالطبع) يؤدي إلى فقدان الثقة وخلق الاضطراب فى المعاملات. فلو فرض أن أحد الأشخاص، قد اقترض فى لحظة معينة من شخص آخر مبلغاً من المال، ثم حل وقت السداد فى فترة لاحقة، ليجد أن قيمة النقود قد ارتفعت أو انخفضت، عندئذ يجد نفسه ملزماً بدفع قوة شرائية حقيقية أكثر أو أقل مما اقترضه، ونفس الوضع ينطبق على المقرض.

وكنتيجة لهذه الخاصية، تأخذ النقود شكل الأصول^(١) أو الحقوق على السلع الحالية والمستقبلية، وبالتالي فإن قيمتها، لا تتوقف على ضماناته السلطة السياسية؛ بقدر ما تعتمد على الثقة الجماعية والقدرة الإنتاجية، وتصبح النقود طبقاً لمفهوم فيكسل، ومن بعده كينز، عنصر أمان ومطلوبة لذاتها، أو ما يعرف بالرغبة فى الاحتفاظ بها ماثلة لإعبارات شخصية ونفسية^(٢).

ج- وهى أيضاً يجب أن تكون نادرة. فالندرة عنصر أساسى لفرض الاحترام، والتناسب مع حجم المعاملات، والمحافظة على القيمة، ولقد كان اختيار الأشكال الأولى للنقود فى صورة معادن نفيسة (ذهب وفضة)، مؤسماً على ما تتمتع به من ندرة نسبية فى الوجود الطبيعى. وبعد أن قوى نفوذ الدولة وانتهى عصر المعادن النفيسة، أصبح تطبيق هذه القاعدة. يتم عن طريق فرض

(1) Actifs.

(٢) K. Wickcell مؤسس المدرسة السويدية للاقتصاد، من أهم مؤلفاته: القائمة والأسعار ظهرت عام ١٨٩٨ (ترجمة الإنجليزية عام ١٩٣٦ تحت عنوان Interest and Prices ومن المعروف أن آراء هذا الاقصادى قد أثرت إلى حد كبير فى الاقتصادى الانجليزى كينز.

القيود على الإصدار النقدي الورقي. ففي البداية كانت النقود الورقية، هي مجرد إحلال مؤقت بدلاً من المعادن النفيسة، وخاصة الذهب. ويمكن استبدال هذا الأخير بها عند الطلب. وحتى عند إلغاء قاعدة التحويل، لم ينته دور الذهب تماماً. إذ أشتراط في بعض الحالات، ضرورة تغطية كمية النقود المصدرة بنسبة معينة من الذهب، أو بعض الأصول ذات القيمة الاقتصادية (كعملات أجنبية يمكن تحويلها إلى ذهب مثلاً).

وإذا كانت الندرة عنصراً أساسياً، لربط كمية النقود بحاجة المعاملات فإنه لا يجب أن تقف عائقاً أمام ضرورة تزايد كمية النقود تبعاً لتزايد حجم المعاملات، وبشرط ألا تتجاوز هذه الزيادة القدرة الحقيقية للإنتاج.

د- أن تكون وحدات النقد قابلة للانقسام^(١). ويقال أن سلعة ما قابلة للانقسام، إذا أمكن تجزئتها إلى وحدات صغيرة نهائية أو لانهائية. وقابلية السلع للانقسام، تستلزم القدرة على تجزئة قيمتها، وبالتالي تجزئة الوحدات النقدية الموازية. بل يمكن تصور عدم قابلية السلع للانقسام، مع إمكانية تجزئة القيمة مقاسة بوحدات النقد^(٢). ولا يتصور غير ذلك وإلا عجزت النقود عن تأدية وظائفها. ويجب أن يتبع هذا الانقسام التكافؤ أو المساواة بين قيمة مجموع الأجزاء المنقسمة ووحدة النقد الكلية. فمثلاً عشر أوراق من فئة العشرة قروش تعادل جنيتها مصراً واحداً.

ونلاحظ أن ذلك لم يكن تاريخياً - منطقياً على كافة أشكال النقود. فإذا كان تفتت كميات الذهب والفضة لا يؤدي إلى انخفاض قيمتها، فعلى العكس من ذلك إنقسام الأحجار الثمينة (الماس مثلاً) يؤدي إلى الإقلال من

(1) Divisible.

(٢) آلة لا يمكن تجزئتها مادياً، وقيمتها ١٠ آلاف جنيه يمكن تجزئتها من حيث القيمة على أساس مدة الاستعمال والاستهلاك.

خصائصه، وبالتالي ينعدم التكافؤ بين الأجزاء المنقسمة والوحدة المقسمة. وبذلك لا يعتبر صالحاً لإستخدامه كوحدات نقدية قابلة للتجزئة.

ولمواجهة الحاجة إلى انقسام الوحدات النقدية، تصدر الدولة فى العصر الحديث ما يسمى بأوراق العملة المساعدة لتقوم بدور وحدات التجزئة لأوراق النقد التى يصدرها البنك المركزى. والغرض منها تسهيل المعاملات، ومواجهة إختلاف أحجام السلع.

- ومن الخصائص الأخرى، ذات الأهمية العملية، يمكن أن نضيف ضرورة التوحيد والتصنيف للوحدات النقدية، وسهولة التعرف، والقابلية للتخزين والحمل والتشكيل. وكلها صفات الهدف منها تأدية النقود لوظائفها بكفاءة أمثل.

المبحث الثانى

وظائف النقود

النقود ليس غاية فى ذاتها، بقدر ما هى أداة لتأدية وظائف معينة. هذه الوظائف تختلف من حيث المصدر، وأولية الهدف، ونطاق التطبيق. فهناك الوظائف التقليدية ذات الطابع النقدي البحت، والمرتبطة أصلاً بالنشأة التاريخية للنقود. وهناك الوظائف الأكثر عمومية. والمرتبطة بالنشاط الاقتصادى. وتطور هذا النشاط فى الاقتصاد المعاصر.

١- الوظائف النقدية التقليدية.

أ- النقود كمقياس للقيمة^(١): وهنا تثار مشكلة تقييم الكميات الاقتصادية بصفة عامة والسلع والخدمات بصفة خاصة، وأماناً لذلك ثلاث طرق:

قياس طبيعى أو محاولة تقييم السلع والخدمات بأوزانها المادية. كأن تستخدم ساعات العمل لقياس الخدمات، والمتر أو الطن لتقدير كميات المواد الأولية. وهو فى الغالب قياس مطلق، لأنه عند تقويمه للسلع ينظر إلى خصائصها المادية، دون مراعاة لعلاقاتها التبادلية مع السلع الأخرى، ومن الصعب وجود وحدات قياس طبيعية مشتركة لجميع السلع، نظراً لاختلاف الأخيرة فى أوصافها الطبيعية.

قياس سلعى تبادلى، أى محاولة قياس قيمة كل سلعة بالنسبة للسلع الأخرى وبطريقة مباشرة، كأن يقال مثلاً أن ١٠ ساعات عمل = قميصين =

(1) Measure of value.

بدلة .. إلخ. وقد رأينا عند دراستنا لنظام المقايضة عيوب هذه الطريقة وصعوبة تحقيق مثل هذا القياس فى العصر الحديث، نظراً لتعدد السلع، واختلاف قيمتها تبعاً لظروف الزمان والمكان.

والصورة الثالثة التى تهمنا هى: القياس النقدى أو القيمى، أى استخدام النقود كمقياس للقيمة ووحدة للمحاسبة. فعدد الوحدات النقدية اللازمة للحصول على السلعة أو التى تستبدل بها السلعة تعتبر ثمناً أو قيمة لهذه السلعة. وحيث أن النقود تعتبر وحدات قياس مشتركة لقياس قيم جميع السلع، فنحن نستطيع المقارنة بين القيم النسبية لمنتجات السلع عن طريق تقدير عدد الوحدات النقدية اللازمة للحصول على كل سلعة.

وميزة هذا التقويم النقدى بالنسبة إلى غيره من الطرق والوحدات المستخدمة لقياس السلع يتمثل أولاً فى تبسيطه للمعاملات، وتوحيده لأداة القياس. ويتمثل ثانياً فى أن وحدات القياس الطبيعى، تستخدم أساساً لقياس الحجم الطبيعى لا القيمى للأشياء. وهى ثابتة، وإن حدثت وتغيرت، فإن ذلك يشير اضطراباً وغموضاً شديدين، أما وحدات القيمة، وخاصة عندما تتعلق بقيمة المبادلة، فهى أساساً متغيرة. فالنقود تسمح بترجمة التغيرات فى قيم السلع. كما أنها يمكن أن تخضع لتقلبات ذاتية، أى يصبح لها قوة شرائية مرتفعة أو منخفضة، تبعاً لتغير الظروف الاقتصادية الخاصة بالسلع. ويتمثل ثالثاً وأخيراً فى أن القياس النقدى يجنبنا المشاكل التى تعترض التحليل الاقتصادى الكلى نتيجة أن عناصر الإنتاج: «العمل - المواد الأولية - آلات .. الخ»، غير متماثلة الخصائص. فضرورة تحقيق نوع من التماثل، يستدعى ادخال عنصر مشترك يتمثل فى الأثمان النقدية لهذه العناصر. وبذلك تتحول العملية الإنتاجية من صورتها الفنية إلى صورتها الاقتصادية، أى أن العلاقة

أما العلاقة بين القياس السلعي والقياس النقدي أو القيمي، فهي تثير التفرقة بين الأسعار النسبية والأسعار المطلقة. فالقياس السلعي نسبي، أي يرتبط بالمقارنة الحقيقية بين كميات السلع المتبادلة. وهو يعكس بذلك الثمن الحقيقي أو معدل المبادلة لسلعة معينة بالنسبة لسلعة أو سلع أخرى. ولما كان من الصعب تحديد وتقدير قيمة كل سلعة بالنسبة للسلعة الأخرى بعلاقات كمية (كمية القمح بكمية القطن مثلاً)، فنحن نلجأ إلى استخدام وحدات مشتركة متمثلة في النقود لتقدير معدل المبادلة بين سلعتين أو أكثر. واستخدام وحدات مشتركة لها نفس القيمة، في ذات اللحظة بالنسبة للسلعتين المتبادلتين، يعقم من دور هذه الوحدات في التأثير في نسب المبادلة. وتعرف هذه بالأسعار النسبية أو الحقيقية للمبادلة بين السلع. وعلى العكس من ذلك الأسعار المطلقة. فهي أسعار نقدية بحدّة تعكس مدى تطور قيمة النقود. ويمثلها المستوى العام للأسعار، أو النظرة الشاملة لمجموع الأسعار مجرّاً عنها بالنقود. وتصبح المشكلة الأساسية هي كيفية تحقيق التوازن بين الأسعار الحقيقية أو النسبية. والأسعار المطلقة أو النقدية.

(١) والمثل التالي يوضح حقيقة العلاقة بين القياس الطبيعي والقياس النقدي. فلو فرض أن هناك عملية إنتاجية معينة، تشتمل على عدة عناصر للإنتاج ذات الخصائص الطبيعية المتباينة، فإنه يمكن تمثيلها في صورة متجه عمودي S يحتوي على كميات هذه العناصر، يقابله متجه أفقي S يمثل الأثمان الموازية لهذه العناصر (لنعم الواحد). والتكامل هنا يتحدد بضرب المتجهين لتقدير القيمة الكلية للعملية الإنتاجية (أي وحدات النقد الاقتصادي)، أي أن:

$$S = \begin{pmatrix} s_1 \\ s_2 \\ \vdots \\ s_n \end{pmatrix} \quad S = (s_1 \quad s_2 \quad \dots \quad s_n) \quad S = \sum_{i=1}^n s_i \cdot p_i$$

شكل (٣)

تبقى إذن مشكلة جدية بالبحث، وهى تصحيح عملية قياس القيم من خلال الزمن. وهى مسألة ترتبط أساساً بطبيعة وحدة القياس النقدى ذاتها. فهى وحدات متغيرة وتخضع لتقلبات فى القيمة بمرور الزمن. وحيث أنها تستخدم فى قياس الكميات الاقتصادية: من سلع، وناجى قومى، وأجور، واستثمارات، وغيرها، سواء من حيث التقدير الذاتى أو المقارن أو تحديد معدلات المبادلة، وهى متغيرات ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالزمن، فمن الضرورى تثبيت قيم هذه الوحدات قبل اتمام عملية القياس أو المقارنة. وبذلك تخلق قاعدة ثابتة موحدة تنسب إليها قيمة السلعة. وهنا نواجه فرضين: الأول يتعلق بتقدير قيمة السلعة بالنسبة لذاتها من خلال تطورها الزمنى، والثانى يتعلق بمشكلة تقييم السلعة بالنسبة للسلع الأخرى فى مراحل زمنية مختلفة.

وبالنسبة للفرض الأول، فنحن أمام طريقتين للقياس أ- القياس على أساس النقود الجارية، وهذا يعنى تقدير قيمة السلعة على أساس مضروب كمياتها فى أثمانها النقدية الموازية فى مختلف مراحلها الزمنية. وهنا نأخذ فى الاعتبار التغيرات التى تحدث فى قيمة وحدات النقد ذاتها. ب- أو أن يكون القياس على أساس النقود الثابتة (وهو القياس الأكثر دقة)، وهذا يعنى أن نأخذ فى الاعتبار التغيرات التى تحدث فى قيمة وحدات النقد المستخدمة فى القياس. وهذه الطريقة تستلزم استخدام مصحح عام يسمح بترجمة التغيرات فى قيمة النقود، سواء أكانت هذه التغيرات بالزيادة أم بالنقصان^(١)، ويكون من شأنه تثبيت قيمة وحدات النقد المستخدمة للقياس كقاعدة للمقارنة. ويبدو أن هذا المصحح لا يمكن إلا أن يكون الرقم القياسى للأسعار^(٢)، والذى بواسطته

(1) Inflator - Deflator.

(٢) ومن المعروف أن الرقم القياسى للأسعار، يؤسس غالباً عن طريق اختيار عينة من السلع، وسعرها فيها وتطور هذه القيم، ثم تعمم النتائج بعد ذلك، ومن الأفضل بالطبع استخدام رقم أكثر شمولاً وهو فى رأينا يتمثل فى الرقم القياسى العام لأسعار الناجى المحلى الإجمالى، وهو عبارة عن مقسوم

نستطيع تقدير تطور القوة الشرائية للنقود^(١). ويمكن إذن تقدير القيمة الثابتة للسلع من خلال تطورها الزمني بالصيغة الآتية:

$$ق ت ١ = \frac{\text{القيمة بالنقود الجارية}}{\text{الرقم القياسي العام للأسعار}} \times ١٠٠$$

أى مقسوم قيمة السلعة بالنقود الجارية (فى الفترة المطلوب معرفة القيمة الثابتة خلالها: ١٩٥١، على الرقم القياسى للأسعار (منسوبا إلى فترة معينة تتخذ أساساً للمقارنة والقياس). ويترتب على هذا القياس نتيجة هامة، وهى أن أى تغير فى القيمة من خلال الزمن، ينسب إلى السلعة ذاتها، دون وحدات القياس النقدية المستخدمة. والجدول التالى يعطينا مثالا تطبيقياً لهذا القياس:

قياس تطور كمية اقتصادية بقيمة ثابتة

السنة	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	١٩٨٠
(١) كمية السلعة بالوحدات	١٠	١١	١٠	١٢
(ب) ثمن الوحدة بالنقود الجارية	٥	٦	٨	١٠
(ج) الدخل (أ × ب)	٥٠	٦٦	٨٠	١٢٠
(د) الرقم القياسى العام للأسعار (أساس ١٩٩٠)	١٠٠	١٠٥	١١٠	١١٥
(هـ) الدخل مقدراً بالنقود الثابتة (ج × د)	٥٠	٦٢,٨	٧٢,٧	١٠٤

أما الفرض الثانى فهو يتعلق أساساً بحساب الرقم القياسى للأسعار

= مجموع قيم السلع المنتجة فى فترة زمنية معينة بواسطة كل القطاعات، على أساس الأسعار الجارية، على نفس القيم وإنما مقدرة بأسعار فترة الأساس. ويسمى ذلك *Implicite deflator* مصحح ضمنى.

(١) يجب التفرقة بين النقود الثابتة والأسعار الثابتة، فالأولى تعكس القوة الشرائية للنقود بصفة عامة. فى حين أن الثانية تتعلق بشيئ التغيرات التى تحدث فى أسعار معينة بالنسبة لسلعة أو قطاع معين. فهى أرقام خاصة.

النسبية^(١). ويمكن بواسطته تحديد قيمة سلعة معينة بالنسبة لسلعة أو سلع أخرى من خلال الزمن. وبذلك يحدد لنا التغيرات التي تحدث في معدلات المبادلة بين السلع المختلفة. ولكي يكون أساس المقارنة - أى الوحدات النقدية - سليماً أى ثابتاً، ولا يؤثر فى هذه المعدلات، نتيجة تغير قيمها من خلال الزمن، نحن نلجأ إلى مكوّن أو مصحح خاص، من شأنه جعل قاعدة القياس أو المقارنة موحدة وثابتة. ويمكن تقدير ذلك عن طريقة قسمة الرقم القياسى لسعر السلعة فى فترة معينة (ت_١)، على الرقم القياسى لسعر سلعة أخرى فى نفس الفترة، إذا كان المقصود المقارنة بين سلعة و سلعة أخرى معينة، أو على الرقم القياسى العام للأسعار فى نفس الفترة، إذا كان المقصود هو المقارنة بين سلعة، ومجموعة السلع الأخرى. وفى هذه الحالة الأخيرة تصبح الصيغة كالآتى:

$$ن ت_١ = \frac{\text{الرقم القياسى لسعر السلعة فى ت}_١}{\text{الرقم القياسى العام للأسعار فى ت}_١} \times ١٠٠$$

والجدول الآتى يوضح لنا طريقة التطبيق:

الرقم القياسى النسبى لسعر سلعة معينة بالنسبة لمجموع أسعار السلع الأخرى.

السنة	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣
(أ) الرقم القياسى لسعر السلعة السعر فى سنة الأساس السعر فى سنة القياس	١٠٠	١٢٠	١٦٠	٢٠٠
(ب) الرقم القياسى العام للأسعار (١٩٩٠)	١٠٠	١٠٥	١١٠	١١٥
(ج) الرقم النسبى لسعر (١٠٠ × $\frac{١}{ب}$)	١٠٠	١٠٤,٨	١٤٥,٤	١٧٣,٩

(1) Indice des prix relatifs.

وبهذه الطريقة، يتضح لنا ما إذا كانت الأستعار لسلعة أو مجموعة من السلع، تساير أو لا تساير، نفس اتجاه المستوى العام للأسعار، أو بمعنى آخر، ما إذا كانت قيمة سلعة معينة قد تغيرت بالنسبة للسلع الأخرى. وإذا حدث وتحقق تغير فى معدل المبادلة بين هذه السلعة والسلع الأخرى، فإنه يجب البحث عن أسبابه من خلال علاقات السلع ذاتها، وليس من خلالها وحدات النقد، التى تعتبر هنا وحدات مشتركة فى القياس، ثابتة القيمة فى المقارنة.

ب- النقود كوسيط للمبادلة^(١): وهذه هى الوظيفة الثانية للنقود، لارتبطت تاريخياً بإنهاء نظام المقايضة. ونجاحها يتوقف على توافر خاصية العمومية أو القبول العام. وهى منهما اختلفت مسمايتها «وسيط للمبادلة - أداة للمدفوعات - أداة للتبادل»، فهى تقوم بنفس الدور. فأى عملية تبادلية: شراء أو بيع، تقديم خدمة أو الحصول عليها، تفترض دائماً تنازلاً أو تضحية، يتلوه مقابل أو عائد. وبين مرحلة التنازل والحصول نجد وسيطاً، هذا الوسيط يتمثل دائماً فى وحدات النقد.

لقد أصبحت الاقتصاديات الحديثة اقتصاديات نقدية. أى مبادلة سلعة أو خدمة بنقود. ومن يتنازل عن سلعته مقابل وحدات نقدية، هو بالخيار بين أن يحتفظ بها أو يحصل بواسطتها على سلعة أخرى. فالنقود تخلق دائماً التوازن فى المعاملات عاجلاً أو آجلاً. وهى تتداول من يد لأخرى، مترجمة بذلك دوران السلع والخدمات. وبذلك لاتصبح وحدة قياس للقيمة فحسب، بل وحدة قياس تبادل هذه القيمة أيضاً.

ج- وأداة الدفع^(٢): وهى بجانب اعتبارها مقياساً للقيمة، ووسيطاً للمبادلة، تمثل قوة شرائية فى ذاتها. قوة شرائية يقبلها الجميع. هذه الصفة

(1) Medium of circulation.

(2) Means of payment.

تعطيتها القدرة على القيام بدورها فى المعاملات المالية كأداة للدفع. فعملية الاقتراض، تتم غالباً، عن طريق تقديم كمية من النقود أو فتح حساب فى البنك التجارى (النقود المصرفية). وعملية التسديد تتم أيضاً عن طريق رد قيمة القرض بالنقود. بها تنشغل الذمة ويتكون الدين. وتسديدها يرى ذمة المدين. بل هى فى الواقع أداة لتسديد كافة الالتزامات، غير تلك الناشئة عن المعاملات أو الاقتراض: كدفع الضرائب، أو تقديم الإعانات، ودفع المرتبات، وكلها أمثلة على سبيل التعداد لا الحصر.

د- ومخزن للقيمة^(١): هذه الوظيفة مكحلة للوظائف السابقة، ومربطة أساساً بخاصية الدوام والثبات، وهى من وجهة نظر بعض المدارس الاقتصادية (المدرسة الكينزية)، تعتبر أكثر الوظائف أهمية فى العصر الحديث. ومعنى مخزن القيمة، أن النقود بما تمثله من قوة شرائية، يمكن أن تكتنز فى لحظة معينة أى يحتفظ بها سائلة، لتتفق فى لحظة تالية. وهى بذلك تربط قيمة السلع بالزمن، والنقود بفكرة المضاربة.

وفى الاقتصاديات التى يمكن من خلالها توقع المستقبل بتنبؤات ثابتة، تصبح هذه الوظيفة ذات أهمية كبرى. وتلعب النقود دوراً هاماً فى تحقيق الادخار وتراكم رؤوس الأموال. وتقل أهمية هذه الوظيفة، عندما يتعرض اقتصاد دولة ما، لحالات من التضخم أو الانكماش، من شأنها أن ترفع أو تخفض من قيمة النقود. ولقد كانت الصورة الأولى للتخزين تتمثل فى الاحتفاظ بالمعادن النفيسة، وأصبحت الصورة السائدة الآن هى الإيداع فى البنوك، حتى اللحظة التى يجد فيها المودع المصلحة المثلى فى الانفاق، أى تحويل هذه النقود إلى سلع وخدمات. ويترتب على الإيداع، حصول المودع

(1) Store of value.

(2)

على أثمان هذا الايداع، فى صورة سعر الفائدة. وهذا يعنى إمكانية استخدام المؤسسات المعرفية هذه النقود (الادخارات) فى التمويل ومنحها لمن يحتاجون إلى الانفاق الحالى فى الاستهلاك والاستثمار وحصولها على ثمن التمويل. ومنه تتمكن من دفع ثمن الايداع (والتضحية بالاستهلاك الحالى) وهكذا يصبح سعر الفائدة ثمن للأقراض والاقتراض. وتصبح المؤسسات المالية وسطاء ماليين و.... لهذه العمليات.

٢- الوظائف ذات الطابع الاقتصادى العام.

أ- النقود والقدرة على اختيار بالنسبة للأفراد: يحصل الفرد مقابل ما يؤديه من خدمات أو سلع إلى المجتمع على دخل يتمثل فيما يعطى له من سندات أو سلعة معينة تمنحه القدرة على تحقيق رغباته. هذه السندات أو السلعة «النقود» بما تمثله من قوة شرائية تحقق خياراً لصاحبها. خياراً فى توزيع موارده: بين الادخار أو الانفاق الحالى، بين شراء تلك السلعة أو هذه، بين تفضيل خدمة معينة بالنسبة للخدمات الأخرى. فالنقود تحقق له خيار اللحظة والمكان اللذين يراهما مناسبين، وأيضاً الأشياء التى يريدتها والرغبات التى يسعى لإشباعها. وهو بذلك يتخذ قرارات متعلقة بأولوياته الاشباع. ولم يكن من المتصور أن تتحقق له هذه الحرية فى الحساب وفى اتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع دخله، لو أن هذا الدخل كان يحصل عليه فى صورة عينية، أو فى صورة بطاقات تمثل سلعة معينة مفروضة عليه.

إذا كانت هذه الفكرة ونطاق الخيار نسبياً أيضاً (محكوماً بظروف السوق والنظام الاقتصادى)، إلا أن هذا الشكل المتمثل فى توزيع الدخل فى صورة نقدية، من شأنه أن يوسع من نطاق تقسيم العمل والمساهمة فى النشاط الاقتصادى، ويؤدى إلى توزيع الموارد الاستثمارية طبقاً لرغبات المستهلك. فقد

تلجأ المشروعات والدولة إلى رفع سعر الفائدة لدفع الأفراد على الادخار وتفضيله على الاستهلاك، أو أن تقوم بدراسة ميول الأفراد وتزيد من قدرة الإنتاج المتعلقة بالسلع المطلوبة، طبقاً لاتجاهات الطلب المتوقع.

هذا التوزيع للدخول في صورة نقدية، من مآثره أن يحدد لنا بدقة درجة سوء توزيع الدخل ونصيب الطبقات المنتجة وخاصة العمال في ثمرات النمو. ويمكن لطبقات العمال أن تحسب مدى الارتباط بين تزايد الأجور النقدية وتزايد مستوى الأسعار. وبصفة عامة يمكن عن طريق الحسابات النقدية تبين ما إذا كانت ترجمة وحدات السلع والخدمات بوحدات قيمة نقدية يمكن أن يخفى في ذاته سوء توزيع الموارد لصالح الطبقات المستغلة على حساب الطبقات ذات الدخل الضعيف. فالتقود إذا كانت تحقق الخيار للمستهلك فهي غالباً أداة للتوزيع غير المتساوي للدخول في النظام الرأسمالي.

ب- التقود وتوزيع الموارد بالنسبة للدولة والمشروعات: أو بمعنى أدق دور التقود في توزيع الموارد بين مختلف أوجه النشاط الاقتصادي⁽¹⁾ ويمثل هذا أيضاً خياراً للدولة والمشروعات. فالانفاق النقدي لا يحدد كمية الإنتاج فحسب «أى السلع والخدمات المنتجة»، وإنما يحدد أيضاً إلى أين تذهب النقود. فهناك توزيع الموارد بادئاً بين الأجور والفوائد والاستهلاكات. وهناك أيضاً توزيع الموارد بين الادخار والانفاق الاستثماري، وكذلك بين مختلف القطاعات الاقتصادية المختلفة «زراعة - صناعة - خدمات». يضاف إلى ذلك أن مختلف الأنشطة الحكومية كإعداد الميزانيات، وتحديد الإيرادات والمصروفات، والرسوم والضرائب، يتم إعدادها أيضاً في صورة نقدية.

نفس الحقيقة تنطبق على المشروعات. فالأسعار والنققات وعناصر الإنتاج

(1) allocation of resources.

تقاس بقيمة نقدية. وعلى المنتج تبعاً لذلك أن يحدد ما يحتاجه المستهلك، وكمية الدخل الحقيقي والمتوقع للمشروع. ولعل ذلك يكون أكثر وضوحاً بالنسبة لتحديد الربح. فالربح هو فكرة نقدية أصلاً، باعتباره يمثل الفرق بين الإيرادات المتحصلة من البيع والمصروفات أو نفقات الإنتاج. وبالمثل فإن اقتراض المشروعات من المؤسسات المصرفية، وحساب سعر الفائدة يتم بوحدات نقدية. بل أن التمويل الذاتي التي تلجأ إليه المشروعات حديثاً لزيادة نشاطها الاقتصادي، يتم دائماً بواسطة اقتطاع جزء كبير من الأرباح والاحتياطي في صورته النقدية.

فالنظرية الكلاسيكية التي كانت تنظر دائماً إلى النقود باعتبارها مجرد واجهة تعكس العلاقات الاقتصادية الحقيقية «إنتاج وتشغيل وتوزيع»، والتي اعتبرت دور النقود محايداً^(١) وغير ذي فاعلية في ذاتها، لا يمكن الدفاع عنها الآن أمام تعدد الوقائع المخالفة لتلك المبادئ في الاقتصاد الرأسمالي المعاصر.

فالتقلبات التي خضعت لها تلك الاقتصاديات في الحقبة الأخيرة بفعل العوامل النقدية، وحالات التضخم والانكماش التي تسود تلك الاقتصاديات بجانب حركات رؤوس الأموال وقدرتها على التأثير في الأجهزة الإنتاجية وخاصة وقت الأزمات الاقتصادية والسياسية. وتواجد أسواق نقدية كمكان للمضاربة على قيمة النقود، واتجاهات التركيز المالي والتي حلت محل التركيز الفني والتي تجمل البنوك والمؤسسات المالية القابضة تتحكم في اتخاذ القرارات المتعلقة بسياسات الإنتاج للوحدات الصناعية، وسياسات التوزيع لوحدات التسويق والتجارة، ومشاكل الإصدار النقدي في البلاد المتخلفة لمواجهة عمليات التنمية، كل هذه حقائق - على سبيل المثال لا الحصر - تبرهن

على أن تلك الأدوات التي تسمى «نقوداً» لها قيمة ذاتية، قيمة من شأنها أن تؤثر في القرارات المتعلقة بالإنتاج والتوزيع، وتجعل من السياسة النقدية، عاملاً مكملاً للجهاز الإنتاجي، وشرطاً جوهرياً لتحقيق النمو المتوازن للاقتصاد القومي.

وللنقود أيضاً، دورها المتجاوز لنطاقها المكاني ويبدو ذلك في إطار العلاقات الإقليمية بين المناطق الاقتصادية المختلفة، لأجل تحقيق التكامل بين الأقاليم المتجاورة. فهي تساعد على تحقيق التخصص، وزيادة إمكانية التعاون والمبادلة بينها. وهذا ما يفسر كيف أن مجموعة إقليمية معينة - بالرغم من استخدامها وحدات نقدية مختلفة - تسعى إلى ربطها بمعدلات صرف ثابتة بغرض تحقيق استقرار العملة، وكخطوة مبدئية نحو استبدالها جميعها بعملة واحدة. وتصبح المشكلة عندئذ هي توحيد أدوات الدفع بين الأقاليم، مع المحافظة على السلوك والعلاقات النقدية الذاتية لكل إقليم^(١).

(١) انظر تجربة السوق الأوروبية نحو إنشاء عملة أوروبية موحدة «اليكو» "ECU"

المبحث الثالث

النظام النقدي

١- التعريف والخصائص:

النقود كظاهرة اجتماعية ترتبط تاريخياً باقتصاد المبادلة أو إنتاج السوق. وقد سبق وعرفنا أن اقتصاد المبادلة النقدية هو حالة عامة تخضع لها كافة الأشكال الاجتماعية لمختلف الأبنية الاقتصادية. وهذا يعنى أن تنظيم تداول النقود، من خلال عمليات الإنتاج والتوزيع، يخضع لقوانين عامة.

ومع ذلك فإن تداول النقود يخضع - بالإضافة إلى القوانين العامة - لقوانين خاصة ترتبط بنوعية البناء الاقتصادى، وبطريقة الإنتاج التى تسوده. ومجموعة القواعد التنظيمية الخاصة بتداول النقود - فى إطار بيئة اقتصادية معينة - بما يتضمنه ذلك من أشكال النقود، وكيفية إصدارها وكيفية أدائها لوظائفها وأهدافها، وقواعد الحساب النقدي، تكون ما يسمى «بالنظام النقدي».

فالنظام النقدي، مثله مثل أى تنظيم اقتصادى آخر، هو عبارة عن مجموعة العلاقات والتنظيمات التى تميز الحياة النقدية لمجتمع ما، خلال فترة زمنية معينة ونطاق مكاني محدد^(١). والغرض من دراسة هو معرفة القوانين التى تحكم اقتصاد المبادلة النقدية ومدى قدرتها على تحقيق الأهداف البناء الاقتصادى والاجتماعى الذى تعمل فى نطاق الكفاءة النظام. وحيث أن مثل أى نظام اقتصادى آخر العملية فى النظام هي النسبية، وعليه فإن كل نظام نقدي يتمتع بثلاث خصائص رئيسية:

(1) E. Amtoinelle: L'économie pure du capitalisme - Paris 1939, p. 26 - in André Marchal; Systèmes, et structures économiques P. U. F. 3 éme éd. Paris, 1963, pp. 714 715.

أ- كل نظام نقدي، يتمتع بخاصية مركبة، بمعنى أنه يتكون من مجموعة من العناصر، يوجد من بينها عنصر أساسي ومحدد والبقية تعتبر عناصر ثانوية. والعنصر الأساسي هو الذي يلعب الدور المسيطر في عملية تنظيم تداول النقود. كما أن خصائص الظواهر النقدية تتحدد بصفة خاصة عن طريق هذا المظهر الرئيسي. أما العناصر الثانوية فهي أما عناصر مشتقة من العنصر الأساسي أو عناصر تابعة له.

والعنصر الأساسي في النظام النقدي هو القاعدة النقدية أو قاعدة القيم. ونقصد بها المقياس الذي يتخذه المجتمع أساساً لحساب القيم الاقتصادية أو لمقارنتها بعضها ببعض. والغاية منها المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود (أي قوتها الشرائية) في النطاقين الداخلي والخارجي. فإذا اتخذ المشرع من الذهب قاعدة أو مقياساً للقيم، أصبحت قيمة ما تساويه وحدة النقود (الجنيه أو الريال مثلاً) من الذهب، وحدة القيمة المياريّة التي تقاس بها أو تقيس بها بالإضافة إليها القيمة الاقتصادية لسلع السلع والخدمات في التبادل^(١).

فالوظيفة الأساسية لقاعدة النقد هي المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود. وأي تقلبات في القاعدة تؤثر في القوة الشرائية للنقود، وفي قدرتها على أداء وظائفها الزمنية، الحالة كوسيط للمبادلة، والمستقبلية كمخزن للقيمة، والمكانية أي بالنسبة لملائمتها مع العملات الأجنبية (سعر الصرف). ونذكر هنا بما سبق وذكرنا في المقدمة، من حيث أن اكتشاف مناجم الذهب في أمريكا وأستراليا خلال القرن التاسع عشر، وزيادة المعروض منه، قد أدى إلى انخفاض قيمة هذا المعدن واهتزاز قاعدة الذهب، ومن ثم انخفاض قيمة النقود المستمدة من قيمة المعدن الذي تصنع منه أو تتحول إليه أو تنسب له في النهاية.

(١) دكتور محمد زكي شافعي: مقدمة في النقود والبنوك، الطبعة السابعة، دار النهضة العربية، بيروت

ولعل هذا يرجع إلى أن قاعدة النقد هي تعبير حقيقى عن ظاهرة «الندرة فى الموارد النقدية». فإذا كانت الندرة قد اتخذت مظهراً مباشراً عندما كانت قاعدة النقد تتخذ شكلاً مادياً متمثلاً فى المعادن النفيسة، وعلى أساس تمتع الأخيرة بندرة طبيعية، إلا أن الأمر يختلف عندما تستند قاعدة النقد إلى القيم الورقية (قاعدة النقد الورقية). فهنا تتحول القاعدة النقدية، من مجرد تعبير مادى إلى مظهر تنظيمى، يتمثل فى مجموعة الشروط والقواعد التى تضعها السلطات النقدية فى الدولة، للتعبير عن تصورها للقيم النقدية وإرتباطها بالقيم الاقتصادية. وهى شروط تهدف غالباً إلى تحقيق الاستقرار النقدى. أو بمعنى آخر تحقيق التكافؤ بين حجم وسائل الدفع وقدرات الجهاز الإنتاجى. وعلى هذا الأساس فكفاءة القاعدة النقدية تقاس بقدرتها على التحكم فى عرض النقود: القانونية عن طريق غطاء الاصدار، والائتمانية عن طريق التحكم فى الودائع وفى رقابة البنك المركزى والحكومة على البنوك التجارية والسياسة النقدية والمالية والمؤسسات المالية.

وبجانب العنصر الأساسى المتمثل فى قاعدة النقد، هناك أيضاً العناصر «الثانوية» المدرجة فى النظام النقدى. ومن أهم تلك العناصر نقود القاعدة نقدية ذاتها. أو بمعنى آخر وحدة النقد الرسمية المستخدمة فى الحسابات النقدية. فلكل اقتصاد قومى وحدة نقد أساسية (الجنيه أو الريال أو الدولار) تركز عليها المدفوعات الداخلية، المترتبة على الالتزامات المالية (الأقراض والاقتراض، البيع، والشراء، الأجور والأرباح الخ).

ويشترط فى هذه النقود توافر صفتين أساسيتين: الأولى صفة القانونية أى أنها تعبر عن سلطان وإرادة الدولة. وتتمتع بقوة إبراء. مطلقة فى الوفاء بالالتزامات يجبر الدائن على قبولها وفاء لدينه، ويعفى المدين من دينه بمجرد السداد بها، وقبيلها الجميع فى المعاملات. والثانية صفة النهائية، وبحيث

لا يسمح بتحويلها إلى أية نوع آخر من النقود، أى يفرض لها السعر الإلزامى والصفتان وإن كانتا غير متلازمتين فهما ضرورتان. إذ من الممكن - وقد حدث تاريخياً فى ظل قاعدة الذهب - أن تتوافر لبعض نوعيات النقود صفة دون الأخرى (قوة الإبراء القانونية دون أن تعتبر نقوداً نهائية). وخير مثال على ذلك ما قرره نظام الإصدار المصرى فى القرن التاسع عشر فى ظل قاعدة الذهب. فقد سمح القانون لبنك الإصدار، وكان حينئذ مؤسسة خاصة (البنك الأهلى) بإصدار أوراق البنكنوت، ومنحها القانون قوة الإبراء القانونية فى الوفاء بالالتزامات: ومع ذلك فقد أعطى نفس القانون للأفراد الحائزين عليها حق مطالبة بنك الإصدار بتحويلها إلى نقود ذهبية. وهذا يعنى فى الواقع أن الجنيه الذهبى هو الذى يتمتع فقط بخاصة نقود القاعدة النقدية.

وكما سنرى فقد تطور الأمر فى ظل قاعدة النقد الورقية. حيث انتهى هذا الانفصال بين طبيعة القاعدة النقدية وشكل النقود الأساسية. وطفئت وظائف وعلاقات النقود الأساسية على دور وأهمية القاعدة النقدية. ويعتبر ذلك تطبيقاً للمبدأ الحركى الذى يقرر بأنه إذا كان هناك مظهران متناقضان، الأول هو بالضرورة يعتبر أساسياً فى عملية التغير والتأثير، والثانى له دور ثانوى فى هذه العملية، فمن الممكن أن يحل المظهر الاحتياطى محل المظهر الأساسى^(١). وعلى هذا فإن العلاقات الرئيسية فى النظام النقدى فى العصر الحاضر لم تعد تنحصر فى العلاقة بين القاعدة النقدية والنقود الأساسية. وإنما بين الأخيرة وأدوات الدفع المتعددة الأشكال. وأعتقد تلك العلاقات، هى العلاقة بين أدوات الدفع الرئيسية (النقود القانونية) والنقود الائتمانية وخاصة أن الأخيرة أصبحت أكثر أهمية فى عملية تمويل النشاطين الاستهلاكى والانتاجى - وهى

(١) مصطفى رشدى فى كتاب الاقتصاد السياسى (محمد دويلر مصطفى رشدى) المكتب المصرى الحديث - الاسكندرية ١٩٧٣، ص ٦٣٩.

تخضع لسيطرة البنوك التجارية ويمكن أن تؤثر في العرض الكلى للنقد مرتبة حالات من عدم الاستقرار والتقلبات أو العكس النمو الاقتصادي. ولذلك أصبحت محور السياسة النقدية ورقابة البنك المركزي كما سنرى.

كما أن أبسط تلك العلاقات ما يتعلق بمضاعفات وحدة النقد الرئيسية (مثل العشرة جنيهات أو المائة ريال)، أو مشتقاتها (مثل نصف الريال أو الخمسين قرشاً). ويرى بعض الاقتصاديين أنه من الأفضل ألا تكون وحدة النقد ذات قيمة كبيرة، فتشأ صعوبات في التداول عند تسوية المعاملات اليومية والتي عادة ما تكون ذات قيمة صغيرة، أو تكون ذات قيمة صغيرة مما يزدحم بها التداول^(١). وهذا الرأي صحيح وخاصة عندما يمر الاقتصاد القومي بحالة تضخمية، ويحدث انخفاض كبير في قيمة النقود.

إن العلاقة - في نظرنا - بين وحدات النقد الأساسية وأدوات الدفع الأخرى تتمثل في موضوع السيولة. فالنقود الأساسية بصفتها نقوداً قانونية ونهائية تمثل قيمة السيولة. أما أدوات الدفع الأخرى فهي تتمتع بدرجات متفاوتة من السيولة. وسوف تتحول إن عاجلاً أو آجلاً إلى نقود أساسية بحسب دورة النشاط الاقتصادي. وتختلف علاقة كل أصل من تلك الأصول (نقود ائتمانية - أذون خزنة - أوراق مالية) بالنقود الأساسية، تبعاً لمقدرتها على التحول إلى نقود قانونية ونهائية، بأقل نفقة ممكنة، وفي أقصر فترة زمنية. ولعل تلك الروابط تقودنا إلى علاقة أعم بين النقود ورأس المال. أو بمعنى أدق تحديد دور النقود في عملية التراكم الرأسمالي. وهي مشكلة سوف نتعرض لها عندما نعالج النقود والتمويل في الاقتصاد الوطني. خلاصة الأمر أن ما يهجمنا الآن هو

(١) دكتور محمد دويار، محاضرات في الاقتصاد السياسي (الاقتصاد النقدي) المكتب المصري للطبع، الإسكندرية، ١٩٧٤، ص ١٦١.

ضرورة أن يتمتع النظام النقدي بخاصية التناسق بين مختلف عناصره طبقاً لمنطقه الذاتى.

ب- النظام النقدي هو نظام اجتماعي، بمعنى أنه إذا أردنا أن نحدد معالم النظام النقدي لمجتمع ما، فمن الضروري أن ننظر إليه من خلال البيئة الاجتماعية والاقتصادية التي يعمل فيها. فالنظم النقدية كما يقول نيركس لم تخلق لذاتها، وإنما هي أدوات اقتصادية تتخذ لتسهيل إنتاج وتبادل المنتجات، وهي تعكس بالضرورة الاقتصاد الذي وجدت لخدمته، بل هي لا تفسر إلا وفقاً له^(١). فالنظام النقدي في الاقتصاد الرأسمالي يختلف عن النظام النقدي في النظام الاشتراكي أو في الاقتصاد المتخلف. ولا يمكن أن نتصور مثلاً أن النقود أو المؤسسات أو العلاقة النقدية في اقتصاد وطني معين يتبع القيم الإسلامية، تتماثل في أشكالها وفي وظائفها مع مثيلاتها في النظم الرأسمالية أو الاشتراكية^(٢). فكل اقتصاد معين إنما يناسبه نظام نقدي ومصرفي معين. ومتى عرفنا الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تسوده، استطعنا أن نحدد نوع نقده وائتمانه^(٣). وهذا هو المعنى الحقيقي للخاصية الاجتماعية للنظام النقدي. فالأخير هو جزئية تنتمي إلى حقيقة كلية هي المجتمع. فالروابط النقدية هي أساساً روابط اجتماعية.

(1) R. Nurkse: L'expérience monétaire internationale, Jene 1954, p. 216.

(٢) والموضوع في نظرنا لا يقتصر على مجرد تحريم الإسلام للربا أو الفائدة. فذلك حقيقة جزئية، إنما الحقيقة الكلية تتعلق بقانون القيمة في الإسلام. فمحدد قانون للقيم الاقتصادية في النظام الإسلامي سوف يحدد لنا كيفية توزيع الموارد وتنويع المؤسسات المصرفية وأدوات التمويل وكيفية توزيع الدخل، وغيرها من التنظيمات والنظم التي تحقق أداء سير الاقتصاد وطريقة عمل البناء الاقتصادي بانفاق وتناسق مع القواعد والتعاليم الإسلامية.

(٣) دكتور محمد مرسى النقود والبنوك في البلاد العربية، مصر والسودان، معهد الدراسات العربية، القاهرة ١٩٥٥، ص ١.

جـ- النظام النقدي هو أيضاً نظام تاريخي، أى أنه يتطور ويتغير مع تطور وتغير النظام الاقتصادي والاجتماعي، الذي ينتمى إليه. فالنظام النقدي لا يولد من فراغ أو يتخذ وضعاً ساكناً. بل هو يولد من خلال الظروف الاجتماعية والاقتصادية السائدة فى فترة معينة، ويتطور بتطور تلك الظروف. وعلى كثير من الأحيان يكون سبباً فى تغيرها وشرطاً لتكونها. وهذا هو الجانب الحركي أو الديناميكي من النظام النقدي.

فالنظام النقدي يمثل الشكل الخاص لتداول النقود فى اقتصاد المبادلة الرأسمالي، وهذا الأخير بالرغم من احتفاظه بمقوماته وأهدافه الأساسية خضع لتغيرات كثيرة فى معالجه خلال مراحل وجوده. وقد صاحب هذا التطور تطور مماثل فى العلاقات النقدية. فمع تطور الاقتصاد الرأسمالي من مرحلة المنافسة إلى مرحلة الاحتكار، ومن مرحلة الوحدات الإنتاجية الصغيرة إلى مرحلة الوحدات الإنتاجية الكبيرة، تطور النظام النقدي من مرحلة قاعدة الذهب إلى مرحلة قاعدة النقد الورقية، ومن مرحلة الليبرالية النقدية إلى مرحلة التدخل النقدي. وسوف نرى أن هذا التلازم لم يكن عفويًا وإنما هو نتيجة طبيعية للتوافق بين البيئة الاقتصادية والظواهر النقدية، بهدف المحافظة على الأهداف الرئيسية للنظام الرأسمالي (الملكية الخاصة والربح الأقصى). وعلى ذلك فإن تفهمنا لحقيقة النظام النقدي وفاعليته، لا يمكن أن تتم إلا عن طريق دراستنا لطريقة أداء هذا النظام من خلال تطور طريقة الإنتاج الرأسمالي. وهو ما سنتفعله فى الفقرات التالية.

المبحث الرابع

الرصيد النقدي

فى هذا المبحث نعالج النقود فى ظل نموذج عيى، أى وصفاً له من خلال مكوناتها فى الاقتصاد المعاصر.. وهذا يستدعى بداية تحديد هذه المكونات: أشكالها وطبيعتها، والأهمية النسبية لكل منها فى الاقتصاد النقدي. من مجموعها يتكون مايسمى بالرصيد النقدي للدولة^(١). ونقصد به مجموعة الوحدات النقدية أو الوحدات القائمة بوظائف النقود، والتي فى حياة الأشخاص الاقتصادية المختلفة: أفراد وجماعات خاصة وعامة. وهى تكون أدوات الدفع المتاحة لاقتصاد قومى معين، لأجل تأمين نشاطه وإحتياجاته، من هذه الوسائل. كما أنها تمثل أيضاً السيولة النقدية الأولى فى الاقتصاد.

ويمكن إحصاء هذه المكونات بطريقتين الأولى تاريخية، أى ربط مختلفة أشكال النقود بنشأتها التاريخية: نقود طبيعية، نقود معدنية، نقود ورقية. والصورة الأولى للنقود لم تستمر طويلاً. فمع ظهور المعادن النفيسة (الذهب والفضة)، أصبحت هذه المعادن تمثل السلع المتميزة التى يقبلها الجميع فى المعاملات، ومصدر الثقة فى القيمة. وبذلك ظهر الشكل الأول للنقود. وقد كانت فى البداية تستخدم لأغراض إستهلاكية (التزين). كما أن إستعمالها الانتاجية قليلة. أى أن دورها الانتاجى والاستهلاكى يعتبر دوراً ثانوياً بالمقارنة بدورها الأساسى كنقود. وقد اتخذت النقود المعدنية أشكالاً متعددة (سبائك أو مسكوكات).

ولكن هذه النقود المعدنية يعيبها عدم قابليتها للتخزين والنقل بسهولة.

(1) Masse Monetaire.

وهنا ظهرت فكرة إيداعها فى أماكن أمينة (الصيارفة والمعايد)، مقابل إيصالات تستخدم فى التداول. هذه الإيصالات تحولت بعد ذلك إلى نقود مصرفية، عندما تولت البنوك التجارية مهمة الصيارفة. وقد استمرت هذه النقود المصرفية فى التداول حتى القرن الثامن عشر، والتاسع عشر حين اضطرت السلطات العامة للتدخل، وتكليف مؤسسات ذات طبيعة خاصة (مؤسسات الإصدار والبنوك المركزية) بإحتكار إصدارها تحت رقابتها، ثم منحها السعر الإجبارى النهائى.

وفى ذات الفترة التاريخية، ظهرت من خلال عمليات التجارة مجموعة من الأوراق التجارية، والتى تمثل قروضاً معطاة من التجار إلى عملائهم لمدد قصيرة، وقد تداولت هذه الأوراق فى الأسواق النقدية باعتبارها تمثل حقوقاً وقوة شرائية تستحق بعد فترة معينة. ثم تبين إمكانية خصمها لدى البنوك التجارية؛ مقابل أن تحمل هذه البنوك فى الدائنية، وبذلك ظهر نظام الائتمان فى صورته الأولى. والذى سرعان ما تطور نحو نظام فتح الإعتماد وإمكانية السحب بالشيكات. وقد اعتمدت البنوك التجارية فى تسديد التزاماتها على نسبة معينة من الودائع. ثم أخذ نطاق الإقتصاد النقدى فى الإتساع مع تعدد الأصول التى تمثل قوة شرائية، والتى يمكن أن تقوم ببعض وظائف النقود وتندرج فى نطاق السيولة النقدية.

ومع ذلك فمازال هناك الكثير من المبادلات التى تتم فى الإقتصاد المعاصر دون أن تستخدم النقود لتسويتها. ففى بعض القطاعات الزراعية تتم عمليات الإنتاج والمبادلة على أساس نظام المشاركة الزراعية، أو تقديم خدمات عمل مقابل الغذاء والسكن. كما أن جزءاً كبيراً من الإنتاج الزراعى يستهلك ذاتياً داخل هذا القطاع. وفى أوقات الأزمة والحروب يتم التبادل

يستهلك ذاتياً داخل هذا القطاع. وفي أوقات الأزمة والحروب يتم التبادل عيناً في السوق السوداء. كذلك يمكن استخدام النقود دون أن يرتبط هذا الاستخدام بالمبادلة. ومثال ذلك الهبات والإعانات والميراث (والأخير يلعب دوراً هاماً في المحافظة على الملكية الخاصة)، والمعونات العينية التي تمنح للبلاد المتخلفة في بعض الظروف. بل أن كثيراً من القروض الخارجية التي تمنح لبعض الدول - وبالرغم من أن هذه القروض تقوم نقدياً وتدفع فوائدها وتسدد قيمتها بالنقود - ليست في حقيقتها سوى فتح اعتماد بمبلغ معين لصالح الدولة المدينة، يمكنها من الحصول على السلع التي يحتاجها البلد المدين من البلد الدائن في حدود قيمة القرض. وعلى أية حال فإن هذه حالات إستثنائية لاتقلل من طبيعة لإرتباط النقود بنظام المبادلة. كما أن النقود تستخدم فيها بصورة أو بأخرى وهذا يعتبر نتيجة طبيعة لتعدد أشكال ووظائف النقود في الاقتصاد المعاصرة.

والطريقة الثانية هي طريقة وظيفية، أي تحديد مكونات الرصيد النقدي على أساس طبيعة المؤسسة المصرفية المصدرة للنقود، وعلى الوضع الوظيفي لكل نوع من أنواع النقود. وهذا هو التقسيم الذي سنتبناه في إحصاء عناصر الرصيد النقدي.

وتفضيلنا لهذا التقسيم على الأول، يفسره الأسباب الآتية.

أ- أننا بذلك نهمل ويسقط من أحصائنا، بعض أشكال النقود التقليدية ذات الأهمية التاريخية، التي لاتتوافر لها الأهمية العملية في الإقتصاد النقدي المعاصر.

ب- أننا نبرز الأهمية النسبية، لكل نوع من أنواع النقود، في كمية وسائل الانتاج وفي تمويل عملية المبادلة.

ج- اتنا نحقق تماثلاً فى الأصول النقدية المصدرة. تماثلاً ليس فى الشكل النقدى، وإنما بسبب طبيعة المؤسسة المصدرة للنقود، ودور هذه الأخيرة فى النشاط الاقتصادى.

د- أما العامل الأكبر أهمية فى نظرنا، فهو أننا بهذه الطريقة نستطيع ان نربط بين المؤسسة المصدرة، ونوعية النقود. فالنقود إذا كانت تمثل حقاً لصاحبها، فهى التزام على طرف آخر: سواء كان هذا الطرف البنك المركزى كما فى حالة النقود القانونية، أو البنوك التجارية كما فى حالة نقود الودائع. وبذلك تتحدد طبيعة العلاقة بين وظائف النقود، والتنظيمات والمؤسسات التى من خلالها ظهرت النقود وبواسطتها يسهل قيامها بأدوارها.

١- مكونات الرصيد النقدى.

يمكن أن نحصر العناصر المكونة للرصيد النقدى والتى تمثل درجة من السيولة المرتفعة، وتعتبر أصولاً لحائزها، وخصوصاً على الاقتصاد القومى يحمله فى ذلك الجهاز المصرفى، فيما يلى:

أ- النقود القانونية:

وتمثل الصورة العامة للنقود فى الاقتصاد المعاصر. فهى نقود قانونية، لأن القانون يصبغ عليها صفة الشرعية، والقدرة على تسوية الديون والابراء منها. وهى تمثل قمة السيولة، حيث يمكنها أن تتحول مباشرة إلى سلع وخدمات، أو يحتفظ بها كما هى. وهى أيضاً نقود نهائية، أى لا تتحول إلى نقود أخرى وبالذات إلى ذهب. فلا يجوز لحاملها أن يقدموها إلى البنك المركزى لتحويلها إلى ذهب أو فضة بحسب الأحوال. فهذا هو مجرد أثر تاريخى فحسب، غير أن وصفها بأنها نهائية، لايعنى عدم قدرتنا على الحصول على

الذهب فى شكل سبائك أو حلى، بتقديم النقود القانونية فى مقابلها.

فاستخدام النقود فى شراء الذهب، أو شراء العملات الأجنبية فى النطاق الداخلى، يدخل فى النشاط العادى لمبادلة السلع أو تحويل العملة ويخضع للقواعد المنظمة لها.

والشكل الأول والأساسى لهذه النقود يتمثل فى «أوراق البنكنوت». هذه الأخيرة يصدرها البنك المركزى، ولها وحدة قياس «الجنية المصرى - الريال السعودى - الدولار الأمريكى - الفرنك الفرنسى ... الخ»، وصورتها ورقية. وهى تمثل التزاماً من قبل البنك المركزى لصالح حائزها من الأفراد والمشروعات والبنوك التجارية. ويعطيها القانون صفة الإبراء النهائية من الديون. تخضع لرقابة البنك المركزى والحكومة، وتتحدد كميتها طبقاً للسياسة النقدية المتبعة، وإتفاقاً مع حاجة المعاملات والمبادلة. ويضع القانون القواعد الخاصة لإصدارها، ويشترط ضرورة توافر غطاء لها من الذهب وأذون الخزنة والعملات الأجنبية، وكافة الأصول الأخرى ذات القيمة الاقتصادية وارتباطها بحجم المعاملات، يعنى القدرة على تغيير كميتها حسب ظروف الزمان والمكان. فيه تزايد مثلاً فى مصر خلال أوقات تمويل محصول القطن لمواجهة الحاجة إلى التصدير، ونقل فى الأوقات الأخرى.

والشكل الثانى للنقود القانونية، يتمثل فى «نقود العملة» أو «النقود المساعدة». وهى عبارة عن وحدات نقدية صغيرة، تصدرها الخزنة العامة أو البنك المركزى. والغرض منها قاصر على تجزئة الوحدات الكبيرة لتسهيل المعاملات. وقد تكون فى صورة ورقية (فئة الخمسة أو العشرة قروش)، أو فى صورة معدنية (فضة - برونز - نحاس - ألنيوم). والأهمية النسبية لهذه الوحدات، ترجع - فى نظرنا إلى قابليتها للصرف بوحدات النقد الكلية،

بكامل قيمتها الاسمية. ومن الملاحظ لارتفاع قيمتها الاسمية - كنفد - عن قيمتها السالمة، والعكس - وهو ما قد يتحقق أحياناً - يدفع إلى المضاربة عليها^(١).. لذلك عملت الدولة على احتكار إصدارها. كما أن هناك إجهاداً معاصراً، إلى استخدام معادن ذات قيمة سوقية أقل، لإصدار هذه الوحدات (الالومنيوم بدلاً من البرونز مثلاً).

ب - النقود الائتمانية:

وهي تمثل الشكل الثاني للوحدات الممكن ادخالها في حيز الرصيد النقدي. بل أنها تعتبر الصورة الأكثر انتشاراً في العصر الحديث، خاصة في البلاد الرأسمالية المتقدمة. فهي تقدر بأكثر من ٢٥٠ من النقود المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية، وانجلترا، وفرنسا. وهي تمثل في التزام من قبل البنوك التجارية، لدفع مبلغ معين من النقود القانونية لصالح الأفراد. أو المشروعات ينشأ هذا الالتزام نتيجة ايداع حقيقي لكمية من النقود القانونية، يقوم به العميل قبل البنك، كما قد ينشأ هذا الالتزام نتيجة قيام البنك بفتح حساب لعملائه على سبيل الاقراض. فالبنك التجاري - في كلتا الحالتين - يمنح عملاءه حسابات قابلة للسحب عليها بال شيكات. حسابات يمكن اعتبارها أدوات دفع اذا توافرت فيها شروط معينة.

أولاً: أن تكون الأصول، والحقوق المودعة في البنك، قابلة لأن تتحول بواسطة حائزيها لصالح دائنيها، والتحول ليس مادياً، بل يتم بلمغة الكتابة والقيد، الذي هو أكثر بساطة، ويمكن بالتالي تسوية الديون عن طريقه.

(١) ولما مذهب إلى اخفائها ونطبق هنا قانون جريشام الذي يقرر بأن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة. ويمكن مشاهدة القاعدة عملياً، بما هو ملاحظ من اختفاء وحدات النقد المصرية التي تحتوي على كميات من الفضة أو حتى من النحاس من الأسواق، لارتفاع قيمتها السوقية عن قيمتها النقدية، حتى قيل أن تقرر السلطات العامة سحبها من التداول، وتغييرها بوحدات من الالومنيوم.

ويستخدم لإتمام هذا القيد أوامر الدفع أو الشيكات. مع ملاحظة أن النقود الائتمانية ليست هي الشيكات ذاتها، وإنما هذ الحسابات التي تسحب عليها هذه الشيكات. أما الأخيرة فلا تمثل سوى جانب النقل المادى فقط.

ثانيا: اذا كانت هذه النقود هي عبارة عن التزام مصرفى بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لآمره، فإن ذلك يستلزم أن يكون فى حوزة البنك التجارى من النقود القانونية، مايفطى كمية الودائع. ولكن كيف يفسر هذا الأمر، مع مقدرة البنك التجارى على خلق النقود الائتمانية، أى فتح حسابات لعملائه قابلة للسحب عليها بشيكات قد تزيد على مايملكه من نقود قانونية، أودعت لديه بالفعل؟.. الإجابة على ذلك بسيطة، فلا داعى لأن يكون لدى البنك مايفطى كمية الودائع، يكفى أن يكون فى حوزته مايفطى عمليات السحب الجارية. وكمية المسحوب هي فى الغالب أقل من كمية الودائع فى لحظة معينة، وأساسها انتظام أعمال البنك، ومقابلة طلبات السحب بطلبات ايداع، وضالّة احتمال تقدم أصحاب الحسابات مرة واحدة مطالبين بنقود قانونية.

ثالثا: إذا كان من غير المهم، أن تقابل كمية الودائع، كمية مماثلة من النقود القانونية، فمن الضرورى أن تكون هناك قدرة على التحول من الصورة الأولى للثانية، فى أى لحظة ولدى الطلب. فنقود الودائع هي التزام بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لآمره لدى الطلب.

ولذا فالودائع الأخرى - غير الودائع الجارية أو الودائع تحت الطلب - مثل الودائع الإيداعية والودائع لأجل، التي لا تتمتع بهذه الصفة لا تعتبر نقداً، ولا تدخل فى الرصيد النقدى.

وقد جرى العمل فى مصر، بادئاً على خلاف ذلك، حيث أن البنك

الأهلى المصرى (والقائم حينذاك بأعمال البنك المركزى) ، أدخل إبتداء من عام ١٩٥٣م ، الودائع لأجل ، وودائع التوفير بجانب الودائع الجارية. أى القابلة للسحب لدى الطلب ، فى مجموع النقد المتداول. وقد برر هذا على أساس أن البنوك التجارية فى مصر تسمح لعملائها بالسحب على الودائع لأجل ، ويخطار ولو دون سابق إخطار فعلى ، مع الاتفاق بتحميل العميل بالفوائد المخصصة والتي تستحق عن المدة التى كان ينبغي أن تنقضى بين الاخطار والسحب الفعلى^(١) غير أن البنك المركزى ابتداء من عام ١٩٦٢م جرى على استبعاد هذه الودائع من حساب عرض النقود ، اتفاقاً مع العرف الاحصائى لصندوق النقد الدولى من قصر صفة النقود على صافى المتداول خارج البنك المركزى والبنوك التجارية ، والودائع الخاصة الجارية لدى هذه البنوك^(٢).

هذا رأى محل نظر، فليس الوصف - نقود أو شبه نقود - هو الهدف فى ذاته. بل بيان ما إذا كانت هذه الودائع مؤثرة فى حركة عرض النقود وفى المشاكل النقدية أم لا. فالودائع لأجل ، أو وديع الادخار لها القدرة على التحول إلى نقود شرعية ، دون مدة ، وفى كل لحظة ، وبأية كمية. غاية الأمر أن الخسارة المترتبة على ذلك ، ليس ناتجة عن هذا التحول بقدر ما هى خسارة ناتجة عن العائد المتوقع من خلال الزمن ، لو تركت هذه الأموال متراكمة فى البنوك. وهى فى ذلك تتساوى مع نقود الودائع.. فهذه الأصول تعتبر ذات سيولة لا بأس بها ، ولو أنها ليست نقوداً بالمعنى الدقيق ، فانه يمكن أن تتحول

(١) دكتور محمد زكى شافعى ، المرجع السابق ، ص ٤٩ .

(٢) دكتور محمد زكى شافعى ، المرجع السابق ، من هذا رأى أيضاً ، ولكن مع الاعتراف بأنها تلعب نفس الدور الذى تقوم به النقود الأخرى ، دكتور محى الدين الغرب ، عجز الزاوية وحجم وسائل الدفع فى جمهورية مصر العربية . معهد الدراسات المصرفية ١٩٦٨/١٩٦٩ . ص ٨ ، ٩ .

إلى نقود وفي نفس الوقت يمكن أن تعطى حائزها عائداً معيناً بالنسبة للأصول الأخرى.

أضف إلى ذلك، أن الظروف في البلاد المتقدمة، تختلف عنها في البلاد المتخلفة، فإذا كان من الممكن أن نجد في البلاد المتقدمة، الكثير من الأفراد مما لديهم حساب جار وآخر ادخاري نتيجة ارتفاع مستوى الدخل الفردي، كما يمكن التمييز بين السوق النقدية وسوق رأس المال، فالعكس غير صحيح في البلاد المتخلفة. ففي هذه الأخيرة، تكون الحدود بين السوق النقدية وسوق رأس المال غير واضحة. والغالبية من الأفراد لاتعامل كثيراً بالحسابات الجارية، ولا يمكن الفصل بين الادخار وشكل الودائع في البنوك التجارية، وليس هناك غالباً سوى حساب وحيد، نظراً لضعف الدخل الفردي. ومن الضروري أن نسهل للأفراد الخيار وسهولة التحويل من حساب جاري إلى حساب ادخاري والعكس. وهكذا نشجع على تكوين الادخارات في الأمد الطويل، وفي نفس الوقت نعمل على تحقيق التمويل النقدي في الأمد القصير.

أما اتباع نظام احصائي معين، فلا نعتقد أن الهدف منه يقتصر على مجرد التنسيق. ولكن لأن هذا النظام من شأنه أن يقلل ظاهرياً واحصائياً من حجم وسائل الدفع، نتيجة لاقتصار هذه الوسائل على النقود القانونية والنقود الائتمانية، دون اعتبار «لشبه النقود» (الودائع الإدخارية)، اعتقاداً من سلطات النقد والبنك المركزي، بأن ذلك من شأنه أن يقلل من مسؤولية تزايد حجم هذه الوسائل في الضغوط التضخمية. ربما يكون من الأنسب أن نبرز الأسباب، بدلاً من اخفائها، لكي نتحكم في العلاج. ولذا فيجب ادخال هذه الودائع في الرصيد النقدي، ولنسميها كما نشاء نقوداً أو شبه نقود، فالتسمية لانهم، بقدر ماتهم الوظائف والتأثير الذي يمارسه هذا النوع من الودائع.

ومن تحديد شروط النقود الائتمانية، يمكن ان نفرق بينها وبين النقود القانونية من ناحيتين:

أ- أن الثانية تخضع لنظام قانونى للاصدار، ورقابة مباشرة من البنك المركزى والحكومة، فى حين أن الأولى تخضع لنظام تجارى فى الخلق، وتهدف البنوك التجارية من ورائها إلى تحقيق أقصى ربح ممكن. ورقابة الدولة تتم بطريقة غير مباشر عن طريق البنك المركزى.

ب- أن النقود القانونية يعترف لها القانون بصفة الابراء النهائية من الديون، فى حين أن هذه الصفة اختيارية للنقود الائتمانية، وتتوقف على الثقة التى يضعها العملاء فى البنوك التجارية. ومع هذا فالنقود الائتمانية قد اتسع نطاقها، لسهولة الاستعمال والقدرة على التجزئة. كما أنها أقل أنواع النقود تعرضاً للسرقة. كذلك فإن الحماية القانونية التى يحيط بها المشرع (الشيك)، قد زاد من الثقة به، ومن القبول العام فى الوفاء بالالتزامات.

٢- العناصر المقابلة للرصيد النقدى.

الرصيد النقدى يتكون من مجموعة أدوات الدفع السائلة والمتداولة. ونقصد بالمتداولة تلك التى فى حوزة الأشخاص الاقتصادية (الأفراد - المشروعات - الدولة - المؤسسات المصرفية) والتى تستخدم فى المعاملات، وهذه الصكوك تعبر عن حقوق لحائزها (قوة شرائية) تمنحهم الحق فى الحصول على السلع والخدمات أو الاحتفاظ بها كشروة. وهى من جهة أخرى تعبر عن التزام من قبل البنك المركزى ممثلاً للاقتصاد الوطنى. فكل حق يقابله التزام سابق أو لاحق ملازم له. والاثنين معاً (الحق والالتزام) هما نتاج معاملة أو نشاط حقيقى. وعلى ذلك فالنقود كغيرها من الحقوق (للأفراد) هى مقابل التزامات (خدمات) قدمت للاقتصاد أو ستقدم له (الائتمان)، أى أنها تولد.

بمناسبة العمليات الاقتصادية الحقيقية. وحجمها يتحدد ويتغير تبعاً لحجم وتغيرات العمليات الاقتصادية، وما ينشأ عنها من حقوق وأصول لصالح البنك المركزى. فهذه الأخيرة تمثل العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع والتي يمكن اجمالها فيما يلى:

- الذهب والعملات والأوراق الأجنبية.

- الائتمان المقدم إلى الاقتصاد.

- الائتمان المقدم إلى الخزنة العامة.

أ- الرصيد الذهبى للدولة والعملات والأوراق الأجنبية:

والرصيد الذهبى يتكون من السبائك والعملات الذهبية، الموجودة فى البنك المركزى. وهو مخصص اصلاً كغطاء للإصدار الورقى، وكاحتياطى لمنح الثقة فى العملة المحلية بالنسبة للمعاملات الدولية، ولمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة العجز فى ميزان المدفوعات، أو أثناء الأزمات الاقتصادية.

فالذهب لا يتداول الآن داخل الحدود الوطنية للدولة، وتحديد سعر ثابت للجنيه المصرى مثلاً، أى كمية الذهب التى تربط بوحدة النقد (جنيه = ٢,٥٥١٨٧ من الجرام)، ليس سوى مجرد أساس حسابى، يمكن الاعتماد عليه فى تحديد كمية الذهب الموجود فى الغطاء، وفى تحويل العملات بعضها إلى بعض. وكثيراً ما يختلف هذا المعدل عن سعر التحويل فى السوق الحر. فالذهب قد اقتصر دوره على مجرد قاعدة للتخزين، ونوع من الادخار الاختيارى للدولة. وهذا ما يفسر لنا - على سبيل المثال - كمية الذهب المختزن فى البنك المركزى المصرى، والتى تقدر طبقاً لميزانية البنك عام ١٩٧١/٧٠ بمقدار ٤٠,٥٥٢,٤٢٧ جنيه مصرى تقريباً، وهى كمية ثابتة لم تتغير منذ عدة سنوات.

وسياسة الاحتفاظ بجزء كبير من الذهب في غطاء الاصدار متقدمة من بعض الاقتصاديين المصريين، «لما تنطوى عليه من تعقيم لجانب من رأسمالنا القومي على حساب حاجة البلاد الملحة إلى الآلات والمهمات، وما إليها من أدوات الإنتاج اللازمة لتنفيذ مشروعات التنمية الاقتصادية ورفع مستوى المعيشة بها»، ولأن «قيمة العملة الخارجية إنما تتوقف في النهاية على قوة البلاد الانتاجية، وعلى مدى توازن جهازها الانتاجي»^(١). ومع تقليدنا لهذا الرأي، إلا أن هناك بعض الحقائق من الواجب ابرازها. وأولها يتعلق بطبيعة الذهب ذاته، باعتباره من العناصر المقابلة للرصيد النقدي للدولة. فهو يتمتع بخصيصة مزدوجة ولكنها معاكسة. فهو عنصر من عناصر الرصيد النقدي بالنسبة للمدفوعات الاستثنائية، ولكنه في نفس الوقت يعتبر مقابلاً وغطاءاً للأرصدة بالنسبة للمدفوعات العادية. وهذا مايفسر قيده في جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي، بعكس وسائل الدفع الأخرى التي تقيد في جانب الخصوم. وبذلك يصبح الذهب من ضمن العناصر المؤثرة في كمية وحركة وسائل الدفع. وغالباً ما يكون هذا العنصر قيداً وضمناً ضد الإسراف في خلق وسائل الدفع الأخرى، أو تجنباً لآثار هذه الإسراف إذا ما تحقق. أما ثانية هذه الحقائق فيتعلق بطبيعة العملة المصرية باعتبارها عملة محلية، غير مخصصة للتداول الخارجي، في بلد تتخذ من الرقابة على الصرف، ومن إدارة التجارة الخارجية، منطلقاً للعلاقات التجارية الخارجية، وقد يدعم هذا ظاهرياً من وجهة النظر السابقة. بل أن هناك من الأمثلة العملية ومن فرنسا بالذات، الدليل على أن الذهب لا يمكنه بمفرده، مواجهة الأزمات الاقتصادية. فبعد أزمة مايو ١٩٦٨، وبالرغم من احتفاظ فرنسا بكميات كبيرة من الذهب فإن

(١) دكتور محمد زكي شافعي: مقدمة في النقود والبنوك. - دار النهضة العربية، سنة ١٩٦٩، ص

ذلك لم يمنع من تدهور عملتها، واضطرابها فى نهاية الأمر إلى تخفيضها لاعادة التوازن فى تجارتها الخارجية. على أنه يجب أن نتذكر أن جانباً كبيراً من الأزمة يرتبط أساساً بحركات رؤوس الأموال وهروبها خارج فرنسا. وليس بسبب ضعف جهازها الإنتاجى فقط. ومع ذلك فعندما تكون البلاد فى حالة عجز دائم فى ميزان المدفوعات، وذات جهاز انتاجى ضعيف، مع دعم واضح لسياسة تفضيل الاستهلاكات وأوجه الإنفاق، فمن المفضل التريث قليلا قبل التفكير فى استخدام الرصيد الذهبى.

وإذا كان الذهب يمثل قوة شرائية عالمية، ومصدراً أساسياً من مصادر الرصيد النقدى. فإن العملات الأجنبية عامة و عملات الاحياطى الدولى بصفة خاصة (كالدولار الاسترلىنى) تعتبر أيضاً مصدراً هاماً من مصادر الرصيد النقدى بالنسبة للمدفوعات الخارجية. فهذه العملات تعتبر من أهم الأصول المؤثرة فى وسائل الدفع الداخلى. فالاقتصاديات الوطنية لاتعيش فى عزلة انتاجية أو استهلاكية. اذ أن التقسيم الدولى للعمل فرض العلاقات التجارية بين البلدان المختلفة. كما أن البحث عن أفضل الوسائل لتحقيق الحد الأقصى من الأرباح يفسر حركات رؤوس الأموال الدولية.

فالصادرات تعنى زيادة الإنتاج وتحقيق فائض يرسل إلى الخارج، وبالطبع فإن المصدرين سوف يحصلون على قيمة صادراتهم فى شكل عملات أجنبية أى قوة شرائية دولية. وحيث أن هذه العملات لاتمثل قوة شرائية داخلية أى أنها لاتستخدم فى التداول الداخلى، عندئذ سوف يتوجه المصدرون إلى البنك المركزى. عن طريق بنوكهم التجارية، طالبين تحويل هذه النقود الأجنبية إلى نقود وطنية. وفى هذه الحالة يحصل البنك المركزى على العملات أو الحقوق الدولية المقدمة إليه، ويصدر فى مقابلها ويقدر قيمتها نقوداً وطنية. فالنقود

الوطنية تعبر في التحقيقة عن قيمة إنتاج المصدر. فهنا حدثت عملية اقتصادية حقيقية تولدت عنها نقوداً وطنية من خلال الأصول أو الحقوق الدولية.

والواردات على عكس الصادرات، تعنى تدمير النقود أو إنقاصها من التداول. فعندما تستورد سلع من الخارج، ينبغى أن تدفع أثمانها بالعملات الأجنبية. حينئذ يتقدم المستورد - عن طريق بنكه التجارى - إلى البنك المركزى. طالباً تحويل قيمة البضاعة المستوردة إلى الخارج، ومقديماً لأجل ذلك العملات الوطنية الموازية لقيمتها الأجنبية (على أساس سعر الصرف السائد). وهنا يحتفظ البنك المركزى بالنقود الوطنية، ويرسل عملات أجنبية بقدر قيمتها إلى الخارج وهذا يعنى تناقص فى الاحتياطى من العملات الأجنبية لدى الاقتصاد الوطنى ويقابله تناقص مقابل فى حجم الرصيد النقدى أو النقود الوطنية المتداولة.

وتخضع حركات رؤوس الأموال لنفس الميكانيزم. فتوارد رؤوس الأموال يعنى تحويلها إلى عملات وطنية لتمويل الانفاق الداخلى، وخروج رؤوس الأموال يعنى تحويل جزء كبير من النقود الوطنية إلى عملات أجنبية وتسريبها من نطاق التداول الداخلى. وعلى أية حال لا يمكن تحديد حجم الرصيد النقدى أو العوامل المؤثرة والمقابلة خلال السنة المالية، بسبب طبيعة الصادرات والواردات وحركات رؤوس الأموال والنقود المتداولة كتدفقات. وهى لا تصير أرصدة الا فى نهاية السنة المالية، حيث يمكن تقدير الفائض، أى تحديد حجم العملات الأجنبية لدى البنك المركزى بعد حساب التسرب من وإلى الداخل والخارج خلال ميزان المدفوعات، ثم مقارنته بحجم النقود المصدرة خلال تلك الفترة.

من الملاحظ أن البنك المركزى فى الكثير من الأحيان لا يحتفظ بهذا الفائض من العملات الأجنبية فى شكل متعطل فهو يودعها أو يقرضها للبنوك الأجنبية فى مقابل صكوك أو أذون خزانة أجنبية، أو يضعها فى حسابات أجنبية ويحصل فى مقابلها على عائد، وتعتبر هذه القروض والصكوك من الأصول الدولية ذات السيولة المرتفعة التى يستطيع البنك المركزى أن يعتمد عليها فى إصدار النقود الوطنية، والتأثير فى حجم الرصيد النقدي الداخلى.

كذلك قد يقوم البنك المركزى باقراض بعض الأرصدة الفائضة إلى المشروعات الوطنية أو المشروعات الدولية المتعددة الجنسيات، وتستخدم هذه المشروعات الأرصدة الأجنبية فى إستيراد احتياجاتها الخارجية، كما قد تستخدم جزءاً من هذه العملات فى تمويل عملياتها الداخلية. وهى تلجأ عندئذ إلى البنك المركزى طالبة تحويل هذه العملات إلى نقود وطنية. وفى هذه الحالة يقوم البنك المركزى للمرة الثانية بإصدار النقود القانونية الوطنية المقابلة لهذه العملات.

وأخيراً نود أن نشير فى هذا المجال إلى ما هو ممارس فعلاً فى العلاقات الدولية بين الدول المسيطرة والمتبوعة، والدول التابعة أو المسيطر عليها من خلال مناطق نفوذ اقتصادية (منطقة الاسترليني، منطقة الدولار، منطقة الفرنك)، من حيث احتفاظ الدول الثانية بأرصدها من العملات الأجنبية فى خزانة الدول الأولى، أو استثمار جزء من تلك الأموال فى شراء أوراق حكومية لهذه الدول، مقابل عائد تحصل عليه. وتقوم الدول التابعة بتحديد حجم الإصدار الداخلى تبعاً لحالة وحجم هذه الأصول بالاتفاق مع الدول الرئيسية والمسيطرة.

ب - الائتمان المقدم إلى الاقتصاد:

يحتاج الاقتصاد الحقيقي إلى التمويل النقدي لكي تتم دورة الانتاج والتسويق. فالمشروعات المختلفة تعد دائماً ميزانيات نقدية سائلة، لمواجهة احتياجات الاستثمار الأولية في حالة الانتاج الجديد، أو لشراء المنتجات الوسيطة والمواد الأولية ودفع أجور العمال، والقيام بعمليات الاستبدال والمساهمة في تسويق المنتجات في حالة تنفيذ إنتاج قديم. كذلك فان جزءاً كبيراً من الإستهلاك يعتمد على توافر قوة شرائية سائلة، يحورها المستهلكون. ولما كانت النقود أو أدوات الدفع السائلة الأخرى انتمى في حيازة المنتجين أو المستهلكين لانكسر، لماشرة النشاط الإنتاجي والاستهلاكى العادى، وحتى لا تصبح ندرة هذه الوسائل عائقاً أمام نمو النشاط الاقتصادى، فان المشروعات والأفراد يلجأون إلى البنوك التجارية طالبين إمدادهم بأدوات الدفع اللازمة لمباشرة نشاطهم، فتقدم لهم تلك البنوك الائتمان سواء فى صورة قروض مباشرة أو خصم كمبيالات أو فتح حسابات. وفى جميع الأحوال تصدر هذه البنوك نقود الودائع مقابل هذا الائتمان.

ومن الممكن أن يتحول جزءاً من هذا الائتمان إلى نقود قانونية، عندما تعوز البنوك التجارية السيولة. فتلجأ إلى البنك المركزى طالبة إعادة خصم بعض الأوراق التجارية أو الإقراض منه مباشرة. فيصدر البنك المركزى النقود القانونية لتلبية هذه الاحتياجات، بضمان الأوراق التجارية الممثلة للنشاط الإقتصادى الإنتاجى. وفى الحالتين سوف يتغير حجم الرصيد النقدي (النقود القانونية ونقود الودائع). نتيجة التغيرات التى حدثت فى الائتمان المقدم إلى الاقتصاد من خلال قطاعاته الانتاجية (المشروعات) والاستهلاكية (الأفراد).

ومن المتصور أن يحدث إنكماش فى حجم الرصيد النقدي فى الحالة

العكسية، عندما تقوم المشروعات بعد بيع إنتاجها بتسديد التزاماتها، كما يقوم الأفراد فور تلقي دخولهم العادية بتسديد قروضهم، فتدخل هذه النقود في حوزة البنوك التجارية، ويحصل البنك المركزى على حقوقه، فيمتص جزءاً من النقود القانونية، ويقل الائتمان، وبذلك يقل حجم الرصيد النقدى. وهذه الحقيقة تفسر التغيرات الموسمية التى تحدث للرصيد النقدى فى كثير من البلاد كمصر أو السعودية، حيث يزداد حجم الائتمان، وبالتالي الرصيد النقدى فى فترات النشاط الانتاجى (تمويل محصول القطن - موسم الحج)، وينكمش الائتمان ويتناقض حجم الرصيد النقدى فى فترات الركود الاقتصادى.

وإذا كان الائتمان المقدم إلى الاقتصاد من خلال قطاعاته الانتاجية أو الاستهلاكية يعتبر من أهم مصادر توليد النقود القانونية ونقود الودائع، إلا أن الجدل يثور حول مدة الائتمان. فالرأى الغالب يعتبر الائتمان قصير الأجل هو فقط الذى يعتبر من ضمن العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع. وخاصة أن هذا النوع من الائتمان تغطية الودائع الجارية. أما الائتمان متوسط الأجل والائتمان طويل الأجل، فلا يعتبران من ضمن العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع. حيث أن هناك إرباط دقيق بين الائتمان المتوسط الأجل والودائع لأجل. والائتمان طويل الأجل والودائع الادخارية. ولقد سبق وانتقدنا التفرقة بين الودائع تحت الطلب والودائع لأجل أو ادخارية. واعتبرنا شبه النقود من ضمن عناصر الرصيد النقدى وسقنا مبرراتنا فى ذلك. ونود أن نضيف هنا أن الكثير من الودائع تحت الطلب تغطى جانباً كبيراً من الائتمان متوسط الأجل بعد اتساع نطاق هذا الأخير. كما أن الودائع الادخارية لم تعد تكفى لتمويل النشاط الاقتصادى الاستثمارى طويل الأجل. ففى العصر الحديث ظهرت مجموعة من المؤسسات المالية الوسيطة التى تقوم بتجميع الادخارات قصيرة

الأمد ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل، كما سنرى فيما بعد عند دراسة مشكلة التمويل فى الاقتصاد القومى. ولذلك فالمعيار الدقيق هو الذى يتفق مع الواقع والفعلية. فنحن نعتبر الائتمان المقدم إلى الاقتصاد من ضمن العوامل المؤثرة فى وسائل الدفع، إذ كان سبترتب عليه - وبصرف النظر عن نوعيته أو مدته - تغيرات فى حجم الرصيد النقدى فى لحظة معينة.

جـ- الائتمان المقدم إلى الخزنة العامة:

تؤدى الدولة وظائفها العادية من خلال الميزانية العامة السنوية. وهى تسعى لتحقيق التوازن بين عناصر هذه الميزانية، أى بين الإيرادات والنفقات والمتوقعة. ولكن مع إتساع وظائف الدولة ونشاطها الاجتماعى والاقتصادى يحدث غالباً إختلال فى التوازن المالى. عندئذ تلجأ الدولة إلى البنك المركزى لكى يمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز. فتقدم له سندات تعترف فيها بمديونيتها تسمى أذون الخزنة، ويصدر البنك المركزى بقدر قيمة هذه السندات النقود القانونية. وبالطبع تستخدم الدولة هذه النقود فى الاتفاق العام، وتزداد النقود المتداولة مع الأفراد والمشروعات الذين قدموا خدمات للدولة.

وفى الوقت المعاصر إمتد نشاط الدولة نحو ممارسة النشاط الاقتصادى بصورة مباشرة عن طريق القيام بمشروعات اقتصادية وتكوين قطاع عام إنتاجى. وبالطبع فإن موارد الدولة المالية العادية لا تكفى لتمويل هذا النشاط. ومن ثم تلجأ الدولة إلى السوق النقدية والبنوك والمشروعات لتجميع الموارد النقدية اللازمة. وتحصل البنوك على السندات الحكومية وأذون الخزنة مقابل تقديم نقود الودائع. كما تحتفظ المشروعات فى محفظتها المالية بجزء كبير من هذه السندات. ولما كانت هذه السندات وأذون الخزنة تتمتع بسيولة، ويتجوز خصمها لدى البنك التجارى وإعادة خصمها لدى البنك المركزى، لذا

فان جزءاً كبيراً منها يتحول إلى نقود قانونية عن طريق إعادة الخصم. فالنشاط الاقتصادي المتزايد للدولة بما يترتب عليه من ائتمان مقدم من المشروعات والبنوك سوف يؤدي إلى تغيرات (بالزيادة) في حجم الرصيد النقدي، ومن المتصور أن تتم العملية بطريقة معاكسة من حيث أن اتباع سياسة نقدية، وتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات، والاقبال من الاستثمار الحكومي، يؤدي إلى انكماش حجم الائتمان المقدم للخزانة، وبالتالي القضاء على مصدر هام من مصادر زيادة الرصيد النقدي.

الفصل الثاني

الجهاز المصرفي

(الادارة الاقتصادية للثروة النقدية)

خصصنا الصفحات السابقة للدراسة وتحليل موضوع النظرية النقدية، «النقود»، سواء كان ذلك من حيث التعريف أم من حيث الوظائف أو من حيث النظام الذى يحكم ادائها لوظائفها وتحقيقا لاهدافها. وفى الصفحات التالية، سنحاول التعرض للنظرية النقدية من جانبها السلوكى متمثلة فى أشخاصها، أو بمعنى آخر من جانب المؤسسات التى تجعل من محور نشاطها خلق وتدمير النقود بأنواعها (نقود قانونية - نقود ودائع)، وتهدف بعملياتها إلى أن تحقق للنقود تادية وظيفتها (وسيط للمبادلة - مقياس للقيمة - مخزن للقيمة - وأداة للدفع). ووصف الأشخاص الاقتصادية للنظرية النقدية، يستدعى منا تحديداً لها بالنسبة للأشخاص الاقتصادية للنظرية الاقتصادية بصفة عامة (أفراد - مشروعات - حكومة). فقد يوجد فى بعض الأحيان ازدواج بين أشخاص النظرية النقدية (بنوك ومؤسسات مصرفية)، وبين أشخاص النظرية الاقتصادية (أفراد - مشروعات - حكومة)، متمثلة فى مشروع بنك فى نفس الوقت. ولكن يجب أن نتذكر أن هذا الازدواج لا يمكن أن يتحقق إلا إذا كانت الشخصية الاقتصادية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى نقدية والعكس كذلك. فمجرد اكتشاف أصول نقدية فى ميزانيات الأفراد أو المشروعات متمثلة فى كميات النقود القانونية التى فى حوزتهم، أو متمثلة فى حساباتهم الجارية وودائعهم قبل البنوك التجارية، لا يمنحهم وصف الأشخاص الاقتصادية للنظرية النقدية. كذلك فإن الدولة باعتبارها مالكة للبنك المركزى أو لبعض البنوك التجارية، أو بالنظر إلى نفقاتها وإيراداتها، وما ترتب على ذلك من علاقات نقدية وترتيب حسابات لها قبل البنك المركزى أو البنوك التجارية، كل هذا كافياً لإعطائها وصف الشخصية الاقتصادية النقدية. فإذا كانت النقود أياً كان شكلها تمثل لحائزها ديناً على البنك المركزى والبنوك التجارية، فالعكس غير صحيح، أى أن هناك من

الديون والالتزامات مالا يعتبر نقوداً. ويجب بالتالى التفرقة بين الأشخاص المستخدمة للنقود والأشخاص الخالقة والمدمرة للنقود.

فالمؤسسات التى تعتبر أشخاص النظرية النقدية، هى وحدها القادرة على خلق النقود (النقود القانونية نقودا للودائع)، أو بمعنى آخر: هى تلك التى تستطيع أن تحول الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والعكس. فهى مؤسسات خالقة للنقود ومحولة لها. والهدف الأساسى من وجودها ليس سوى تهيئة الظروف لكى تودى النقود وظائفها ومايستتبع ذلك من عمليات نقدية ومالية (أقراض، واقترض وتمويل الخ). ومن مجموع هذه المؤسسات يتكون الجهاز المصرفى لاقتصاد ما، والذى يهيمن على شئون النقد والائتمان فى هذا الاقتصاد. وتنقسم هذه المؤسسات عادة إلى ثلاثة طوائف:

الطائفة الأولى: وتمثل فى مؤسسات متميزة وذات أهمية كلية وعامة. وتحصل على وضعها هذا باعتبارها خالقة النقود القانونية، أو بمعنى أدق الصورة المثالية للنقود النهائية ذات السيولة والقبول العام، ومسئولياتها لا تقتصر على خلق ذاك النوع الهام من النقود، بل تمتد لتراقب المؤسسات الأخرى فى خلقها لأنواع النقود الأدنى (نقود الودائع)، وتؤثر فى مقدرتها على هذا الخلق. ومن هذا الوصف يمكن أن نقرر أن البنك المركزى يمثل هذا النوع من المؤسسات خير تمثيل.

أما الطائفة الثانية: فهى مؤسسات أدنى بالنسبة للأولى، تخلق نوعاً خاصاً من النقود هى نقود الودائع أو النقود الائتمانية وتمارس عديداً من العمليات التجارية والخدمات المتعلقة بالنقود والائتمان، هذه المؤسسات تمثلها البنوك التجارية.

وقد نجد فى بعض البلدان - وخاصة فى البلاد المتخلفة بعض المؤسسات

غير الرسمية (أى غير البنك المركزى والبنوك التجارية) ، التى تتمتع بالشخصية النقدية بالرغم من عدم انتمائها إلى الجهاز المصرفى. وهذا يرجع إلى طبيعة الأسواق النقدية فى هذه البلدان وعدم اتساع نطاقها، وإلى وجود أسواق جانبية^(١) تنمو فيها هذه المؤسسات غير الرسمية. وكذلك وجود بعض الأفراد الذين يقومون بعمليات المتاجرة فى الائتمان، وخلق هذا الائتمان فى بعض الأحيان ويظهر نشاط مثل تلك المؤسسات خاصة، فى القطاع الزراعى المتخلف.

الطائفة الثالثة: الخزنة العامة بما لها من قدرة على الانفاق والائتمان والاقراض والاقتراض وتمثيل العلاقة بين النقود والسياسة المالية العامة.

وفى هذا الفصل، لن نتناول بالدراسة سوى المؤسسات الرسمية التى تنتمى إلى الجهاز المصرفى، فى محاول للتعرف عليها، وتبين وظائفها وعلاقاتها بحيث نبدأ أولاً بدراسة البنك المركزى، متبعين ذلك بدراسة البنوك التجارية. ثم نتقل إلى تحليل العلاقات والسياسات النقدية، ثم دراسة للجهاز المصرفى فى الإقتصاديات المتنامية. ولكى ننهى هذا الفصل بدراسة دور الخزنة العامة كشخصية نقدية

(1) Sous-marché – Sub-market.

المبحث الأول

البنك المركزي

١ - تعريف البنك المركزي^(١).

عندما نتعرض لشخصية نقدية توصف بأنها مؤسسة أو بنك مركزي فإنه ينصرف إلى أذهاننا على الفور، عدة مفاهيم وخصائص معينة، مجموعها يحدد لنا الاطار لماهية وطبيعة هذه الشخصية.

أ- فهو أولا بنك أى مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية. والأصول النقدية إلى أصول حقيقية. وهو خالق ومدمر ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والاجبارية على الوفاء بالالتزامات، والتي تمثل قمة السيولة. والتي نطلق عليها تعبير «التقود القانونية» وهو كذلك المهيمن على شئون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.

ب - وهو ليس بنكاً أو مؤسسة عادية. فمن ناحية مبدأ التدرج^(٢) فإن الجهاز المصرفي في الاقتصاديات الحديثة يتكون من نوعين من المؤسسات (البنك المركزي - البنوك التجارية أو مبدأ الأزواج)، بينهما علاقة تدرج ورئاسة. والبنك المركزي بما له من قدرة على خلق وتدمير النقود القانونية من ناحية، والقدرة على التأثير في إمكانيات البنوك التجارية في خلق نقود الودائع من ناحية أخرى، يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية. فهو يعتبر بنك الدرجة الأولى.

(١) د. محمد زكي شافعي: مقدمة في النقود والبنوك المرحع السابق.

R.G. Hawtrey: The art of central banking Bank Cass. London 1962.

A.H. de Kock: Central banking, Stoples press 1965. London '1965.

(2) Hiérarchie.

جـ- ومن الخصيصة السابقة، نشق نتيجة هامة ترتبط بمبدأ آخر من شأنه أن يميز البنك المركزي عن غيره من المؤسسات المصرفية، ألا وهو مبدأ الوحدة^(١) فالبنك المركزي هو مؤسسة وحيدة ولا يمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقد مع استقلالها بعضها عن البعض الآخر، فلكل اقتصاد قومي معين وعلى مستوى الكميات والوحدات الكلية، لا توجد إلا وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان. فهناك بنك مركزي واحد لكل من الاقتصاد الفرنسي، أو الانجليزي أو المصري أو السعودي. ولا يعترض على ذلك بأن بعض البلاد تتبع نظام تعدد البنوك المركزية. ويستشهد بذلك بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث يوجد حوالي ١٢ مؤسسة أو وحدة للأصدار النقدي. ولكن حتى في الولايات المتحدة، فإن ذلك لا يعنى سوى تقسيماً للعمل، ولا ينفي ذلك مبدأ وحدة البنك المركزي. وليس هذا إلا تعبيراً عن الرغبة في توزيع مسؤولية^(٢) تنفيذ القرارات المتعلقة بالنقد والائتمان. فجميع هذه البنوك تخضع لسلطة مركزية معينة هي «اتحاد هذه البنوك»^(٣) التي تعتبر العضو المركزي الذي يتخذ القرارات، والذي يرسم السياسة الاقتصادية المتعلقة بشئون النقد والائتمان، والملتزمة به كل وحدات إصدار النقد.

غير أنه يجب أن نوضح أن مبدأ وحدة البنك المركزي لا يتعارض مع تعدد الفروع الإقليمية للبنك المركزي، التي قد توجد موزعة في قطاعات جغرافية في بلد ما. فذلك ليس سوى تسهيلاً لمهمة البنك المركزي في تأدية وظائفه، ومحاولة لاقترابه من مراكز النقد والمال المنتشرة في أقاليم الدولة، والتي ترتبط بعلاقات رقابة ومعاملات مع البنك المركزي.

(1) Unité.

(2) Deconcentration.

(3) Federal reserve system.

د- كذلك فإن وحدات النقد المصدرة بواسطة البنك المركزى تتميز بخصائص خاصة، بالنسبة لغيرها من أنواع النقود (نقود الودائع) فهي نقود قانونية أى لها قوة إبراء غير محدودة لتسديد الديون، ووسيط للمبادلة مقبول من الجميع أى لها صفة العمومية. وهى تمثل قمة السيولة أى تعتبر نقوداً نهائية لانتقبل التحويل إلى أنواع أخرى من النقود (ذهب مثلاً). وربما يكون هناك استثناء من ذلك يتعلق بنوع معين من الاقتصاديات المفتوحة. أى التى يمكن فى خلالها تحويل النقود الوطنية إلى نقود أجنبية والعكس. وهى نقود تماثل فى أشكالها المادية وجزئياتها. وقيمتها الأسمية لا تتغير بتغير الزمان والمكان، وإن كان هذا لا يمنع من تغير قيمتها النسبية أى نسبة مبادلتها بالسلع (الأسعار). وتتميز هذه النقود بوحدة مصدرها (البنك المركزى). بعكس نقود الودائع التى تتمدد أشكالها بتعدد مصادرها.

هـ- والبنك المركزى هو غالباً مؤسسة عامة. وهو اتجاه عام يسود أغلبية اقتصاديات العالم. وهذا يعنى ضرورة ملكية الشعب أى الدولة لهذا البنك وهى ضرورة تليها أهمية وخطورة الوظائف التى يقوم بها هذا البنك، سواء كان ذلك من حيث إصداره النقود القانونية، أم من حيث تأثيره فى خلق الودائع، وما يترتب على ذلك من نتائج متعلقة بالسياسة النقدية خاصة والسياسة الاقتصادية عامة.

وما يؤكد هذا الاتجاه، أن البنك لا يجب أن يكون الهدف منه تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة، بل يجب أن يتغاير هدفه عن هدف المشروعات الخاصة، وإلا أصبح يشكل خطورة كبيرة على الاقتصاد القومى، نظراً لما يتمتع به من مركز احتكارى فى بعض عمليات النقود والأئتمان (إصدار النقود). هذا المركز الاحتكارى الناجم عن مبدأ وحدة هذا البنك.

فهدف البنك المركزى يجب أن يكون المصلحة العامة وتنظيم نشاط النقود والائتمان وربطه بحاجة المعاملات والسياسة النقدية. ويحيث إذا حقق أرباحاً نتيجة قيامه بأوجه نشاطه المختلفة، فينظر إليها باعتبارها نتائج جانبية وعارضة وليست هدفاً فى ذاتها. ولذلك فالبنك المركزى الفرنسى مملوك للدولة (١٩٤٥) وكذلك بنك إنجلترا (١٩٤٦) (١).

و- ومن المنطقي أن يتفرع عن هدف المصلحة العامة، ضرورة اقتصر البنك المركزى على العمليات والشئون المتعلقة بالإصدار والاشراف على الشئون النقدية والائتمانية للاقتصاد القومى ككل، وابتعاده عن القيام بالعمليات النقدية العادية للبنوك التجارية. وهنا نجد أنفسنا أمام اتجاهين: الاتجاه الأول ويتبعه بنك إنجلترا وفيه تقتصر وظائف البنك المركزى على إصدار النقود، والاشراف العام على البنوك التجارية والائتمان. والاتجاه الثانى ويتبعه البنك المركزى لفرنسا، حيث يقوم بجانب العمليات الخاصة بالبنك المركزى، بالوظائف العادية للبنوك التجارية.

وأياً كان الاتجاه المتبع، فلا شك فى وجود ارتباط كبير بين الوظائف الأصلية والذاتية للبنك المركزى، والوظائف التجارية والخاصة بالبنوك التجارية. ولاشك أيضاً فى حقيقة ممارسة البنك المركزى لبعض هذه الوظائف الأخيرة ولو بطريقة غير مباشرة، كنتيجة طبيعية لرقابة البنك المركزى للبنوك التجارية، والتجاء البنوك التجارية إلى البنك المركزى بحثاً عن السيولة اللازمة (للقود القانونية) لمواصلة عملياتها وخاصة الاقتراض والأقراض.

(١) وكذلك البنك المركزى المصرى بمقتضى قوانين التعمير والتأمين ١٩٦٠، ومؤسسة النقد العربى.

٢- وظائف البنك المركزى

أ- خلق وتدمير النقود القانونية:

أولاً- كيفية الخلق المباشر لوحداث النقد القانونية (عملية الاصدار):

خلق النقود أيا كان نوعها: ودائع أو نقود قانونية، ناهو فى الواقع إلا تعبيراً عن القدرة على تحويل بعض الأصول (حقيقية - شبه نقدية - أو نقدية من نوع مغاير)، إلى وحدات نقد أى أدوات تداول ودفع خاصة بمصدرها. ولا يمكن أن نتخيل عملية الاصدار التى يقوم بها البنك المركزى لأجل خلق النقود القانونية (البنكنوت) بغير هذه الطريقة. فخلق النقود القانونية - هنا أيضاً - هو نتيجة حصول البنك المركزى على أصول متعددة (حقيقية أو نقدية) والتى «ينقدها»^(١) أى يصنفها بصيغة النقود المحلية، عن طريق اصدار وحدات نقد تقابلها.

وعلىنا إذن - بالنسبة للاصدار - أن نتوقع عملية ذات وجهين:

الأول: هو الحصول على أصول حقيقية - شبه نقدية - أو حتى نقود، تمثل جميعها التزاماً من قبل أشخاص اقتصادية معينة (الدولة - دولة أجنبية مشروعات صناعية وتجارية)، أو من قبل أشخاص نقدية (بنوك ومؤسسات مصرفية محلية أو أجنبية) لصالح البنك المركزى. أى تعتبر بالنسبة للأخير (البنك المركزى) حقاً أو أصلاً. وتكون مايسمى بغطاء الاصدار. كما تعبر فى ذات الوقت عن قدرات الاقتصاد القومى وامكانياته. وبالتالي يستطيع البنك المركزى أن يستند إليها لمواجهة عملياته. وخاصة مايتعلق منها بتغطية التزامه بأصدار أوراق النقد، التى تعتبر لازمة لامكانية تداول وتوزيع الناتج المحلى

(1) Monétisation.

أى الوجه الثانى للعملية.

الثانى: وهو البنكوت المصدر أو الترامات البنك المركزى قبل المؤسسات والأفراد، وكل حائز لهذه الوحدات النقدية المصدرة. ولذلك فهى تعتبر خصوصاً على البنك المركزى. وتعبّر فى ذات الوقت عن امكانيات التداول اللازمة للاقتصاد القومى.

ومن الملاحظ أن تعادل الامكانيات النقدية (الأصول)، مع وحدات النقد المتداولة (الخصوم)، هى أساس كل عملية إصدار، الغاية منها تحقيق التوازن بين الانتاج الحقيقى لاقتصاد ما، وتداول هذا الانتاج بواسطة وحدات النقد. وإذا كان هذا التوازن يتحقق دائماً حسابياً، فإن التعادل الحسابى لايعنى بالضرورة تحقيق الغاية من الاصدار، أو بمعنى آخر التعادل الحقيقى بين قدرات الانتاج القومى ووسائل الدفع النقدية. ولنبحث أولاً فى عملية الاصدار من وجهة النظر الفنية أو التعادل الحسابى، لنرى كيفية تحويل كل الأصول الحقيقية بما تمثله من قوة اقتصادية معينة إلى خصوم، تاركين بحث حقيقة هذه العلاقات وتعادلها عندما نحلل عملية الاصدار.

ولنفرض أن أحد الأشخاص الاقتصادية (أفراد، مشروعات، دولة) أو أحد الأشخاص النقدية (بنك تجارى مثلاً) يستحوذ على كمية معينة من الذهب (أصل حقيقى يمثل قوة شرائية عالية فى ذاتها)، أو يستحوذ على عملات أجنبية (أصل حقيقى على أساس أنه يمثل قوة شرائية لصالح الاقتصاد الوطنى على حساب الاقتصاد الاجنبى ومن الطبيعى أن يفاوض البنك التجارى أو الشخصية الاقتصادية حائزة هذا الأصل (ذهب أو عملات أجنبية) البنك المركزى فى سبيل التنازل عن هذا الأصل لصالح الأخير، وفى مقابل أن يقدم البنك المركزى إلى الشخصية الأولى (بنك تجارى مثلاً) بقدر قيمة هذا

الأصل بوحدة النقد اللازمة لمزاولة نشاطه الاقتصادي. وتصبح العملية في هذه الحالة مجرد تحويل أو تقييد هذا الأصل. فيحصل البنك المركزي عليه ويصبح حقاً له أى يقيّد في جانب الأصول، ويلتزم بتقديم وحدات النقد القانونية بقيمته إلى البنك التجارى أو الشخصية المتازلة عنه، أى يصبح البنك المركزي ملتزماً بقيمته. هذا الالتزام يتمثل في عدد وحدات النقد المصدرة والتي تقيّد في جانب الخصوم.

فلو كان هذا الأصل يساوى مائة وحدة نقدية لتصورنا العلاقة على الشكل الآتى.

موازاة البنك المركزي		الشخصية الاقتصادية أ. البنك المركزي	
خصوم	أصول	أصول	خصوم
أوراق نقد مصدرة	١٠٠	ذهب أو عملة أجنبية	١٠٠ -
		١٠٠ + أوراق نقدية بنك مركزي	

هذه العملية تعدد وتتضاعف بقدر تعدد أشكال الأصول التي يحصل عليها البنك المركزي، ويقدر قيمة هذه الأصول تقابلها دائماً أوراق نقد مصدرة تعتبر خصوصاً عليه.

وبذلك يمكن تعميم عملية الاصدار كما يلى:

١- فالبنك المركزي يصدر كمية معينة من أوراق النقد كخصوم.

٢- تقابلها أصول حصل عليها بقدر قيمتها، تعدد وتشكل كالآتى:

أ- الذهب كأصل حقيقى، له قيمة نقدية ذاتية وعالمية، وقوة شرائية محدودة بأسعاره السوقية أو الرسمية (صندوق النقد). ومقبول في جميع المعاملات أياً كان الزمان. وبصفة مجردة نستطيع أن نعتبره تمثيلاً للالتزام عام قبل جميع الإقتصاديات ككل لصالح البنك المركزي حائزاً له بقدر قيمته.

ب- عملات أجنبية وهو أصل يمكن أن نقرنه بالأصول الحقيقية (بالرغم من مشكلة النقدي)، لما يمثله من قوة شرائية قبل الاقتصاديات الأجنبية. وهو بذلك يعتبر ديناً على الأخيرة لصالح البنك المركزي، أى حقاً له. ويستطيع أن يستخدمه في معاملاته الخارجية، وفي الحصول على السلع والخدمات من هذه الاقتصاديات.

ج- وقد لا يكفي الذهب أو العملات الأجنبية لمواجهة عمليات المبادلة. بل قد لا تمثل تلك الأصول كل الجزء المتعلق بمقدرة الاقتصاد القومي على مواجهة التداول الخارجي ويجب أن يكون في حوزة البنك المركزي من الأصول الأخرى، ما يكفي لتغطية إحتياجات التداول الداخلية. هذه الأصول تتمثل بادئاً في إذون الخزانة. فأذون الخزانة هي الوسيلة الأكثر أهمية في الاقتصاد المعاصر (نظراً لندرة الذهب وعدم توافر العملات الأجنبية) في غطاء الاصدار. وهي طريقة مبسطة من شأنها خلق النقود لحساب الدولة ولفائدتها، مقابل تقديم صكوك تعترف فيها بمديونيتها قبل البنك المركزي.

د- وقد تضاف إلى الأصول السابقة، مجموعة أخرى من الصكوك التي تمثل التزامات من قبل البنوك التجارية، أو حتى القطاعات والمشروعات غير النقدية، لصالح البنك المركزي، وسواء أكانت تلك الالتزامات مباشرة أى في شكل قروض للحكومة أو البنوك التجارية، أم غير مباشرة عن طريق تنازل البنوك التجارية والحكومية، عن حقوقها قبل الغير (القطاع غير المصرفي) وعلى أساس حصولها على قيمة هذه الديون حالة من البنك المركزي، في مقابل أن يحل الأخير محلها في الدائنة، أى يصبح دائماً لهذا الغير، ومن أمثلة ذلك الأوراق والكمبيالات التجارية المخصومة، وغيرها

من السندات التي تمثل دينونا معينة من قبل المشروعات أو الأفراد لصالح القطاع المصرفي.

إن هذا يفسر لنا تعدد أشكال الأصول، ويفسر لنا أيضا كيف أن المشرع في الكثير من القوانين المنظمة لعملية الاصدار يعترف بهذا التعدد وضرورته، ومثالنا القريب في ذلك مانص عليه القانون المصري المنظم لعملية الاصدار حيث يقرر أنه «يقابل أوراق النقد المتداول بصفة دائمة ويقدر قيمتها رصيد مكون من ذهب ونقد أجنبي وصكوك أجنبية وسندات الحكومة المصرية وأذونها، وسندات مصرية تضمنها الحكومة المصرية وأوراق تجارية قابلة للخصم».

ثانيا: تحليل لعملية الاصدار وحدودها:

قلنا أن التوازن الحسابي بين الأصول والخصوم في عملية الاصدار، لايعني بالضرورة توازناً مماثلاً بين قدرات الاقتصاد القومي الحقيقية ممثلة في الناتج المحلي، وأدوات الدفع ممثلة في أوراق البنكنوت. وكما رأينا فإن مقدرة البنك المركزي أو بمعنى أدق مقدرة السلطة التنفيذية على خلق النقود القانونية غير محددة عملاً، إلا بقدر تصور المهيمنين على الاقتصاد القومي وتبؤاتهم الخاصة بالإنتاج، والسياسة النقدية والائتمانية التي يضعونها لتحقيق أهداف معينة. قد يقال أن ماهية وأشكال الأصول التي يجب أن تتوافر في غطاء الأصدار محددة دائماً بنص القانون. ولكن غالباً مايكون هذا التحديد موضوعاً بطريقة متسمة، تعطى مجالاً كبيراً للخيار، نتيجة الواقعية للاتحاديد. كما لا يوجد قيد على السلطة التنفيذية في إصدار أذون الخزانة سوى إرادتها. ربما يكون اشتراط ضرورة توافر نسبة معينة من الذهب أو العملات الأجنبية في غطاء الاصدار بشكل نوعاً من التحديد الذاتي. والتي نعتقد اعتقاداً جازماً بأن

الحصول عليها يرتبط بادئاً بالقدرة الحقيقية للجهاز الإنتاجى . غير أنه غالباً مايكون تحديد هذه النسبة أيضاً متوقفاً على إرادة السلطة التنفيذية (قرار رئيس الجمهورية بالنسبة للذهب فى القانون المصرى) .

إن خطورة عدم التوازن الحقيقى بين القدرة الإنتاجية للجهاز الإقتصادى وكمية أدوات الدفع، تتضح بالنظر إلى طبيعة النقود المصدرة. فهى نقود ذات صفة قانونية شرعية. ولها صفة الإلزام فى القبول وتسديد الديون وأداء المدفوعات. ولايستطيع أحد أن يرفضها سواء كان بنكاً أم غير بنك. وعلى ذلك فإن الهدف الأساسى لعملية الإصدار يجب أن يكون المحافظة على قيمة النقود، أى ربط كمية النقود بحاجة المعاملات وقدرة الجهاز الإنتاجى لأجل إستقرار وثبات الأسعار، والمحافظة على القدرة الشرائية، وحقوق الحائزين للوحدات النقدية^(١).

. وتحاول الدولة أن تعالج هذه المشكلة عن طريق فرض قيود على سلطة البنك المركزى والسلطة التنفيذية فى خلق النقود كإشتراط نسبة معينة من الذهب فى غطاء الإصدار كما سبق ورأينا. غير أننا نعتقد أن الحل الأمثل يتمثل فى تحديد أهداف معينة للسياسة الاقتصادية، طويلة الأجل، وإتباع

(١) ونلاحظ هنا أن الاقتصاد القومى إذا كان اقتصاداً مفتوحاً أى أن النقود المحلية لها قوة إبراء ليس فى داخل الإقليم فحسب، بل يمكن إستخدامها، أيضاً فى المعاملات الخارجية، ويسمح فيها بحرية التحويل فإن عدم تناسب كمية وسائل الدفع مع قدرات الجهاز الإنتاجى مع شأنها انخفاض قيمة النقود الحقيقية وإرتفاع الأسعار، وعدم تناسب سعر الصرف الرسمى مع سعر الصرف الواقعى، ويترب على ذلك زيادة التزامات الدولة الخارجية. ويواجه البنك المركزى هنا مشكلة السيولة أى البحث عن وسائل الدفع الأجنبية والذهبية لتسديد ديون الدولة، تماماً كما يحدث للبنوك التجارية فى الاقتصاد المخلق (أى لايسمح فيه بحرية التحويل)، فيما يتعلق بخلقها الودائع، وضرورة تناسب الكمية المخلوقة مع نسبة معينة من السيولة.

سياسة نقدية متطورة لتحقيق هذه الأهداف. باستخدام الوسائل العلمية للقياس وللتنبؤ لمعرفة مدى التماسك بين كمية وسائل الدفع وحجم الإنتاج. ولكن أليس من أهداف النظام الرأسمالي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة معينة للوحدات الإنتاجية والمصرفية؟ وأليس ارتفاع الأسعار هو مشكلة مزمنة في النظام الرأسمالي؟ أن محاولة إمتصاص القوة الشرائية لطبقات العمال والتي حازوا عليها عند توزيع ثمرات النمو هو غاية الرأسمالية. ومادام هناك وسيلة معجزة لتحقيق هذه الأغراض وهي «النقود» فلما لا نستخدم إذن؟ أما تغير قيمة النقود فلا يقف عائقاً في سبيل ذلك مادامت جمهرة المستهلكين وجموع العاملين تتحمل تبعه ذلك^(١).

ب- البنك المركزي بنك الحكومة:

هذه الوظيفة مشتقة من خصيصتي الوحدة والملكية العامة للبنك المركزي. فتركيز القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية في البنك المركزي والاتجاه نحو تملك الدولة لهذه المؤسسة كل هذا يهدف إلى خلق علاقات وثيقة بين السلطة التنفيذية والبنك المركزي، بحيث أصبح البنك ليس مصدرراً لأوراق النقد أو مراقباً للسياسة النقدية والمالية، بما يتفق مع المصالح الإقتصادية للإقتصاد القومي ككل فحسب، بل هو أيضاً يقبل أذن الخزانة الصادرة عن السلطة التنفيذية، ويمدها دائماً بوسائل الدفع اللازمة لتأدية نشاطها.

بجانب هذه العلاقة التقليدية، فإن البنك المركزي يقدم للحكومة عديداً

(١) ولعل هذه الحقيقة تنطبق أيضاً في العلاقات الاقتصادية الدولية، حيث يلاحظ أن الولايات المتحدة تصدر التضخم إلى بقية بلدان العالم، مادامت هذه الدول تستخدم الدولار في معاملاتها وحيث مقدار وكمية وسائل الدفع المتداولة في العالم في شكل دولارات تزيد عن كمية الذهب التي للولايات المتحدة، دون أن تحاول الولايات المتحدة تصحيح الوضع أو تغطية العجز في ميزان مدفوعاتها ما دام الآخرون هم الذين يتحملون ذلك.

من الخدمات. فهو ينظم حسابات الحكومة والمشروعات العامة. ويقوم بعمليات التمويل الخارجية، وتجميع العملات الأجنبية والمدفوعات الخارجية، ويصدر القروض العامة وينظم الدين العام.

ولعل من أهم الوظائف في هذا المجال هو قيام البنك المركزي بتقديم القروض المباشرة للحكومة لمواجهة عجز الميزانية. فمن المعروف أن الحكومة تضع مسبقاً ولمدة معينة هي سنة، تقديرات لمجموع نفقاتها، ومجموع إيراداتها المتوقعة خلال هذه الفترة. وقد يتبين عند التنفيذ عدم صحة هذه التوقعات سواء نتيجة قياس غير سليم، أو تدخل ظروف غير متوقعة، من شأنها زيادة النفقات عن الإيرادات. مما يضطر الحكومة إلى مواجهة الموقف بطلب وسائل دفع إضافية من البنك المركزي في شكل قروض مباشرة. وحتى لانتمادي الحكومة في استخدام تلك الوسيلة، نجد القانون يضع الكثير من القيود على استخدامها، مثال ذلك مانص عليه القانون المصري من أنه يجوز للبنك المركزي «أن يقدم للحكومة قروضاً لتغطية ما يكون في الميزانية العامة من عجز موسمي بشرط ألا تزيد قيمة القروض عن ١٠٪ من متوسط إيرادات الميزانية العامة في خلال السنوات الثلاث السابقة، وتكون هذه القروض لمدة ثلاثة أشهر على الأكثر قابلة للتجديد لثلاثة أشهر أخرى على أن تؤدي خلال اثني عشر شهراً على الأكثر من تقديمها.

كل هذه القيود ليست سوى شكليات. فالبنك المركزي هو مستشار الحكومة المالي، وكل إمكانياته بشرية أو فنية هي لخدمة أغراض السلطة التنفيذية واطعة السياسة النقدية لتحقيق أهدافها الاقتصادية.

جـ - البنك المركزي بنك البنوك:

وهذه الوظيفة مشتقة من خصيصة مبدأ الازدواج في النظام المصرفي،

ومن العلاقة الخاصة بين البنك المركزى وبنوك التجارة. فالتدرج بين نوعى المؤسسات النقدية (البنك المركزى وبنوك التجارة) ، ووضع البنك المركزى المتميز والرئاسى بالنسبة للبنوك التجارية، يولد مجموعة من الالتزامات على الأخيرة لصالح الأول، كما يوجب أيضاً مجموعة من الحقوق للبنوك التجارية أو واجبات على البنك المركزى قبل البنوك التجارية.

فبالبنوك التجارية يلتزم بإيداع جزء من رصيدها النقدى فى البنك المركزى، يعادل نسبة معينة من التزاماتها. هذه النسبة يحددها البنك المركزى بأمره، والمقصود منها حفظ حقوق المودعين، وتحقيق رقابة جديده من البنك المركزى على البنوك التجارية بمناسبة مايقوم به من خلق نقود وادائع. وكما سترى فمقدرة هذه البنوك على خلق الائتمان. تتحدد بقدر مايقون لدى هذه البنوك من الاحتياطيات النقدية السائلة (نقود قانونية). وكلما زادت نسبة الرصيد النقدى المودعة فى البنك المركزى، قلت إحتياطياتها النقدية، وبالتالي تقل قدرة البنوك التجارية على خلق نقود وادائع. وبالعكس فانه كلما قلت هذه النسبة، زادت الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تزيد قدرتها على خلق نقود وادائع.

والبنك المركزى يلتزم أدياً ونياً قبل البنوك التجارية بتقديم وحدات النقد القانونية اللازمة لتحقيق السيولة، لمواجهة نتائج نشاطها فى خلق نقود الهدائع. فالبنك المركزى يمثل قمة السيولة. والبنوك التجارية فى خلقها لنقود وادائع يجب أن تتوقع عاجلاً أو آجلاً ضرورة تحويل هذه النقود إلى نقود قانونية. ومن ثم فهى تلجأ إلى البنك المركزى للحصول على قروض مباشرة أو لإعادة خصم ماخوזה من أوراق تجارية وسندات. وتزداد تلك الحاجة عندما تواجه البنوك التجارية أزمة ثقة من جانب المودعين أو ظروف إستثنائية طارئة، ويصبح البنك المركزى بالنسبة لها المقرض الأخير.

بجانب هذه العمليات، فالبنك المركزى مكلف بنوع من الإشراف الادراى والفنى على البنوك التجارية. وتزداد هذه الوظيفة عندما تخضع جميع البنوك (مركزية أو تجارية) لنظام موحد (ملكية عامة مثلاً).

وهو يقوم أيضاً بدور الوسيط بين البنوك التجارية بعضها ببعض ، بمناسبة تسوية الديون والحقوق الناشئة عن تعدد المعاملات والبنوك وأشخاص المتعاملين. وهو يقوم بذلك عن طريق مايسمى بغرف المقاصة. وبذلك يساهم البنك المركزى فى تحسين المقدرة الأدائية للجهاز المصرفى.

د- البنك المركزى والسياسة النقدية:

البنك المركزى باعتبار خالقاً للنقود القانونية، ومؤثراً فى قدرة البنوك التجارية على خلق نقود الودائع، يستطيع أن يتحكم فى حجم وسائل الدفع. هذا التحكم سواء أكان بالزيادة أم بالنقصان يؤثر فى تأدية النقود لوظائفها (وسيط المبادلة - ومقياس للقيمة - ومخزن لها). وقد يؤثر التغير فى كمية النقود فى الدخل القومى والأسعار والتوزيع، وبصفة عامة فى النشاط الاقتصادى ككل. ولذا فإنه يقال دائماً أن البنك المركزى، وهو فى سبيل تحديد حجم وسائل الدفع، إنما ينفذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية وتضع الدولة السياسة النقدية الموازية، وعلى البنك المركزى أن يسعى من جانبه لتحقيقها. ونحن بذلك أمام ثلاثة اتجاهات.

الاتجاه الأول توسعى: بمعنى أن حجم وسائل الدفع، والتغير فى قيمة النقود يجب أن تتجه نحو تحقيق زيادة النشاط الاقتصادى، حتى ولو كان ذلك من نتيجة معدل تضخمى مقبول، يودى بالطبع إلى زيادة معينة فى الأسعار، إلا أنه فى نفس الوقت يودى إلى زيادة القوة الشرائية، والطلب الاستثمارى، وتحقيق التشغيل الشامل. وهذا لا يأتى إلا إذا سعى البنك لزيادة

حجم وسائل الدفع، وتشجيع الائتمان وخفض سعر الفائدة.

الاتجاه الثاني تقيدي: وهنا ترى السلطة التنفيذية أن هناك معدلاً تضخيمياً مرتفعاً وزيادة في الأسعار، تقابلها دائماً المطالبة بالزيادة في الأجور، فتسعى السلطات النقدية لتقييد الانفاق والائتمان، ويعمل البنك المركزي على الإقلال من حجم وسائل الدفع، وتقييد الائتمان والاقراض في محاولة لتثبيت الأجور والأسعار. ويقوم كذلك برفع سعر الفائدة لتشجيع الأفراد على الادخار، والإقلال من حجم الاستهلاك.

الاتجاه الثالث ويتعلق بالسياسة النقدية للبلاد المتخلفة: وهي تتمتع بإقتصاديات غالباً زراعية وموسمية، وتعتمد على محصول واحد وعلى تصدير المواد الأولية إلى الخارج. وفي هذا النطاق تدور السياسة النقدية، حيث يزيد البنك المركزي من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بدء الزراعة وتمويل المحصول، ويقلل من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيع المحصول، في محاولة لحصر آثار التضخم وإرتباط حجم وسائل الدفع مع التغيرات الموسمية.

وقد تكون السياسة النقدية، مرتبطة بسياسة التنمية الاقتصادية طويلة الأمد، قائمة على أساس تجميع علمي للمدخرات، ومحاولة لتمويل الإنتاج وتحديد حجم النقود اتفاقاً مع هذه الأهداف.

المبحث الثانى

البنوك التجارية

١- التعريف والخصائص^(١).

البنوك التجارية تمثل ذلك النوع الثانى من أشخاص النظرية النقدية، من مجموعها يتشكل الجهاز المصرفى لاقتصاد ما. سنحاول إذن أن نتعرف على هذه الشخصية - تماماً كما فعلنا بالنسبة للبنك المركزى - من خلال تحليل خصائصها. ويزيدنا معرفة بها أن ندرس ميزانياتها وأن نتبين وظائفها.

١- بالنسبة لبدأ التدرج: تعتبر مشروعات مصرفية من الدرجة الثانية فى التسلسل الرئاسى للجهاز المصرفى، لا يسبقها فى ذلك إلا البنك المركزى. حيث يباشر الأخير عليها رقابة من جانب واحد بما له من أدوات ووسائل ستبينها فيما بعد. فيستطيع أن يؤثر ويراقب قدرتها على خلق نقود الودائع. فى حين أن البنوك التجارية، حتى فى مجموعها لاتمارس أى رقابة أو تأثير على البنك المركزى وهو يقوم بخلق وتدمير النقود القانونية.

فالبنوك التجارية هى أيضاً مؤسسات مصرفية، موضوعها النقود والعمليات التى تدور حول قيام النقود بوظائفها (وسيط للمبادلة - أداة الدفع - مخزن للقيمة - ومقياس لها). وغالباً ماتكون النقود هنا ذات نوعية خاصة:

«نقود الودائع» وربما تكون أقل أهمية من ناحية الوصف القانونى

(1) G.N. HALM: Economics of money and banking Irwin. Illinois 1961.

LV. Chrandler; S.M. Gold Feld: The economics of money and banking, Happer New York 1977.

D.G. Lockett: Money and banking Mc Graw Hill London 1976.

J.J. Pritchard: Money and banking Houghton, New York 1964.

D.W. Goed b Money and banking Mc Graw Hill. New York 1972.

والنتائج الرسمية لهذا الوصف، ولكن تعتبر أكثر أهمية من الناحية الواقعية ومن حيث الآثار الاقتصادية المترتبة على خلقها.

٢- وبينما يمثل البنك المركزى التطبيق الصحيح والدقيق لمبدأ «وحدة البنك» أى بنك مركزى واحد لكل اقتصاد معين. فالبنوك التجارية تعدد وتنوع بقدر اتساع السوق النقدى، والنشاط الاقتصادى، وحجم المدخرات وما يترتب على ذلك من تعدد عملياتها وادخال عنصر المنافسة بين أعضائها.

غير أن تعدد هذه البنوك رأسياً أو أفقياً (جغرافياً)، لا يمنع من ملاحظة الاتجاه العام نحو التركيز، وتحقيق نوع من التفاهم بين مختلف البنوك التجارية فى الاقتصاديات الرأسمالية المعاصرة. هذا التركيز من شأنه خلق وحدات مصرفية ضخمة؛ بما يمثله ذلك من سيطرة شبه احتكارية على أسواق النقد والمال وقدرة على التمويل أكثر اتساعاً، وتحقيق مزايا الانتاج الكبير من توفير النفقات وتنظيم الخدمات بكفاءة وأسعار أقل، وزيادة ثقة الأفراد فى المعاملات المصرفية، وزيادة قدرة البنوك فى الاقتراض والاقراض. وما قد يترتب على ذلك من التخلص ولو جزئياً، من رقابة البنك المركزى، وفرض أسعار محددة لخدماتها، وخاصة سعر الفائدة على عمليات الاقتراض والإقراض، بطريقة مشابهة بما تفعله المشروعات شبه الاحتكارية فى تحديد أسعار سلعها وخدماتها.

ولعل المظهر الحديث لتطور النظام الرأسمالى، هو تحول هذا النظام من ظاهرة التركيز الفنى إلى ظاهرة التركيز المالى، أى سيطرة المؤسسات المالية متمثلة فى البنوك التجارية ومؤسسات الادخار (شركات التأمين)، على مراكز الإنتاج الفنية والمشروعات الاقتصادية، عن طريق الأقراض أو المساهمة المالية المباشرة فى رؤوس أموال هذه المشروعات الفنية والانتاجية، وبالتالي السيطرة

على اتخاذ القرارات الإنتاجية والتسويقية فى هذه المشروعات. ولم يكن فى الإمكان تحقيق ذلك دون ظاهرة التركيز والاتفاق بين البنوك التجارية.

غير أن التركيز لم يصل بعد إلى مرحلة نجيل وجود بنك تجارى واحد كما هو الأمر بالنسبة للبنك المركزى، تمارس فيه كل العمليات المصرفية التجارية المتعلقة بشئون النقد والائتمان، على نطاق الاقتصاد القومى ككل. وربما يكون تصور مثل هذه البنك مقللاً للامكانيات الفنية للبنوك التجارية فى خلق نقود الودائع كما سنرى^(١).

٣- وبينما تتماثل وحدات النقد القانونية من حيث مصدرها (البنك المركزى)، فهى تتعدد من حيث المصدر بالنسبة لنقود الودائع «إختلاف البنوك التجارية». وبينما تعتبر النقود القانونية متماثلة فى قيمتها «المطلقة»، بصرف النظر عن إختلاف الزمان والمكان، فإن نقود الودائع التى تخلقها البنوك التجارية متباينة ومتغايرة، وتخضع القروض التى تصدرها البنوك التجارية لأسعار فائدة تختلف باختلاف الزمان والمكان. وهى نقود ليست نهائية أى يمكن تحويلها إلى نقود قانونية. وهى غالباً تخاطب قطاعاً اقتصادياً معيناً (قطاع المشروعات والأعمال)، دون باقى القطاعات الاقتصادية، بعكس النقود القانونية التى تخاطب جميع القطاعات بلا استثناء.

٤- البنوك التجارية هى مشروعات رأسمالية، هدفها الأساسى تحقيق أكبر

(١) إذ تصورنا هذه الحالة، فإن الاقتصاد القومى سينقسم إلى قطاعين أساسين الأول قطاع مصرفى مكون من بنك مركزى وحيد وبنك تجارى وحيد، وقطاع غير مصرفى يتكون من بقية الاقتصاد. وهنا يحدث التسرب أى عملية تحويل نقود الودائع إلى نقود قانونية من القطاع البنكى (بنك تجارى)، إلى القطاع غير البنكى، وتقف حركة تداول الائتمان وما ترتب على ذلك من أثر مضاعف فى قيمته، نتيجة التسرب إلى القطاع غير المصرفى. (راجع ذلك على ما سنقول عند خلق الائتمان).

قدر ممكن من الأرباح بأقل نفقة ممكنة، وذلك بتقديم خدماتها المصرفية أو خلقها نقود الودائع. وهى غالباً ماتكون مملوكة للأفراد أو المشروعات فى شكل شركات مساهمة. ولما كانت هذه البنوك بما لها من قدرة على خلق نقود الودائع، وبما لها من سلطة فى تجميع المدخرات، وإتمام عمليات الاقتراض والتمويل، تؤثر فى السياسة الاقتصادية للدولة، فإن هناك إجتاهاً عاماً لتدخل الدولة لمراقبتها عن طريق السيطرة على رؤوس أموالها بالاشتراك فيها أو حتى تملكها مباشرة وتأييمها. وهذه الظاهرة واضحة فى البلاد النامية، ويعزز ذلك أن هذه المؤسسات المصرفية غالباً ماتكون مملوكة للأجانب، ولا ترتبط بالسوق النقدية الداخلية، ولا تراعى مصالح التمويل الداخلية، إلا بقدر ارتباطها بمراكز التمويل الخارجية واصولها فى الدول الأجنبية، مما قد يترتب على ذلك من تسرب مدخرات الاقتصاد القومى خارج البلاد، ومن تخصيصها الادخار الوطنى لتغطية عمليات التصدير والاستيراد المتعلقة بالخارج.

٥- تتميز هذه المؤسسات أيضاً بتعدد عملياتها وتنوعها بجانب وظائفها الرئيسية فى خلق «نقود الودائع» والهدف من ذلك هو تحقيق قيام النقود بوظائفها. وهى فى مقابل ذلك تقوم بتلقى مدخرات الأفراد ودخولهم فى شكل ودائع، ثم تستخدم هذه الودائع فى أوجه متعددة تدور غالباً حول عملية الاقتراض وتمويل العملية التجارية قصيرة المدى أو حتى تلك المرتبطة بالمدة. وعلينا إذن أن نجاول التعرف على هذه الوظائف.

٢- هيكل البنك التجارى.

أ- تصنيف وتمييز البنوك التجارى:

(١) التفرقة بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية: كل من البنوك التجارية والمؤسسات المالية تتشابه فى الكثير من أوجه انشطتها والخاصة

بالائتمان وتوفير مصادر التمويل للمشروعات والأفراد. وبصفة عامة لاختلاف يذكر فى الوقت المعاصر فيما يتعلق بالاستخدام أو التوظيف. أما الخلاف الحقيقى فهو. يتعلق فى الحقيقة أولاً بمصادر الاستخدام والتوظيف أو العمليات. ففيما يتعلق بمصادر الاستخدام، فالتناجد أن البنوك التجارية تعتمد أساساً على الأموال التى حصلت عليها من الغير فى شكل ودائع. أما المؤسسات المالية فهى تعتمد أساساً على رؤوس أموالها. فرأس المال بالنسبة للبنوك التجارية لا يمثل فى الاستخدام أهمية تذكر، ويعتبر مجرد ضمانة لمواجهة حقوق المودعين. فهى بنوك تستخدم أموال الغير لحسابها الخاص وليس لحساب أصحاب الودائع. أما المؤسسات المالية، فهى تعمل لحسابها الخاص وتستخدم أموالها المملوكة لها. وإذا اضطرت لاستخدام أموال الغير (الودائع) فيكون ذلك فى ظروف استثنائية، لمواجهة تزايد احتياجات الاستثمار، وإشباع رغبة الأفراد فى تحقيق هدفين متناقضين: الادخار والعائد من جانب والتمكن من السيولة من جانب آخر. وفى الغالب تستخدم تلك الودائع الخاصة لحساب أصحابها مقابل عمولة أو مشاركة. أما العامل الثانى وهو أقل أهمية فى التفرقة بين البنوك التجارية والمؤسسات المالية، فهو يتعلق بطبيعة العمليات. فالعمليات التى تقوم بها البنوك التجارية تتركز فى الائتمان قصير الأجل أى الائتمان التجارى. أما المؤسسات المالية فهى تقوم بعمليات الاستثمار. وقد انحصرت إلى حد ما الأدنى هذه التفرقة حديثاً نتيجة اقتراب وظائف كل من النوعين من المؤسسات.

(٢) التفرقة بين البنوك العامة والبنوك الخاصة: القطاع العام قطاع حديث نسبياً. نشأ فى إطار ظروف تاريخية معينة، وارتبط بتطور الاقتصاد الرأسمالى وتحوله من الليبرالية إلى الاقتصاد المختلط أو الاقتصاد الموجه. ولما كانت البنوك تقوم بدور خطير فى عملية تجميع الادخارات، وخلق الائتمان،

وتوفير احتياجات التمويل للنشاط الاقتصادي، فقد خضعت الكثير من تلك المؤسسات المصرفية للدولة ورقابتها. وتكون قطاع عام مصرفي. فالقطاع العام المصرفي ينصرف إلى المؤسسات التي تخضع لرقابة وسيطرة الدولة. وقد تمثلت تلك السيطرة في الملكية الكاملة لرأس المال، أو في مجرد المشاركة الجزئية. كما يمكن للدولة أن تؤثر في البنوك التجارية من خلال الودائع الحكومية (المملكة العربية السعودية)، أو من خلال رقابة البنك المركزي عليها، ودون أن تصل هذه البنوك إلى مرحلة البنوك العامة. أما البنوك الخاصة فهي مؤسسات ذات رؤوس أموال خاصة، تتخذ شكل شركات مساهمة ومؤسسات تعاونية أو غيرها من الأشكال القانونية.

(٣) التفرقة بين البنوك التجارية (بنوك الودائع)، بنوك الأعمال، بنوك الائتمان متوسطة أو طويلة الأجل: يطلق على البنوك التجارية أحياناً وصف بنوك الودائع الجارية ولأجل قصير. وهي بذلك تختلف عن بنوك الأعمال وبنوك الائتمان طويلة أو متوسطة الأجل. وكما سنرى هنا اقتراب بين المجموعتين في العصر الحديث. فبنوك الودائع بدأت في تقبل الودائع الادخارية على نطاق واسع. كما تعطي قروضاً لمدد متوسطة أو طويلة (أكثر من سنتين).

وعلى أية حال فإن بنوك الأعمال يتركز نشاطها الرئيسي في منح القروض، وإصدار السندات، والمشاركة في المشروعات والحصول على أنصبة فيها. ولذلك فأنتا نجد بعض الدول تحرم على البنوك التجارية الحصول على أنصبة في المشروعات التجارية والمالية أو الصناعية (نظام مراقبة البنوك في المملكة العربية على سبيل المثال). على العكس تشجع بعض البلدان الأخرى البنوك التجارية على التوسع في الاستثمار للمساهمة في التنمية الاقتصادية.

أما بنوك الائتمان متوسط الأجل أو طويله فهي تختلف عن بنوك الودائع، من حيث أن نشاطها الرئيسى يقتصر على منح الائتمان لمدة لاتقل عن سنتين فقط. ولايمكنها تقبل ودائع جارية إلا بإذن خاص. ونلاحظ أن منح الائتمان متوسط أو طويل الأجل، ليس حكراً على بنوك الائتمان هذه. فكما عرفنا تمارس بنوك الودائع أيضاً منح الائتمان متوسط أو طويل الأجل.

(٤) التفرقة بين البنوك الوطنية والبنوك الاجنبية: البنوك الأجنبية وصف متسع يتضمن خضوع رأس المال لسلطة الأجانب. فقد يكون البنك مملوكاً لأجانب يقيمون فى إقليم الدولة أو يكون تابعاً لمؤسسة متعددة الجنسيات، أو أجانب خارج اقليم الدولة، أو مجرد مشاركة بأغلبية أجنبية، أو مجرد فرع لبنك أجنبى مركزه الرئيسى خارج الأقليم. وهذه البنوك قد تخضع أو لاتخضع لرقابة البنك المركزى الوطنى تبعاً للتنظيم الاقتصادى السائد. وهناك الكثير من البلدان التى أمت تلك البنوك كلية. كما أن بعض البلدان الأخرى قد اشترطت تطوين (أى جعلها وطنية) تلك البنوك عن طريق مشاركة الجانب الوطنى المحلى سواء كان خاصاً أو عاماً فى ملكية رأس المال ونسبة معينة تحقق الأغلبية والسيطرة للجانب المحلى (مثل ذلك سعودة البنوك التجارية فى المملكة العربية السعودية). ويمكن لهذه البنوك أن تمارس كافة أنشطة البنوك التجارية بما فى ذلك تلقى الودائع الوطنية، بالإضافة إلى الودائع الاجنبية وأن تستخدم تلك الودائع سواء فى منح الائتمان داخل الحدود الوطنية، أو تحويلها إلى الخارج لاستثمارها فى أسواق النقد والمال الدولية، أو تودعها فى مراكزها الرئيسية فى الخارج فى شكل ودائع بنكية. ويمكنها داخل الحدود الوطنية أن تفتح حسابات اجنبية، مثل

حسابات «الايرو دولار»^(١) وسوف نقيم تلك البنوك عند مناقشة موقف الجهاز المصرفى فى الاقتصاد المتنامى.

ب - النظريات المفسرة لنشاط البنك التجارى :

عندما نتكلم عن نظريات البنوك، فنحن نقصد اعطاء وصف تجرىدى لما تفعله البنوك، تبريراً لاختياراتها وسلوكها وتطور عملياتها. وأول نظرية تواجهنا فى هذا المجال، من حيث التطور التاريخى هى «نظرية القروض التجارية» وهى نظرية متأثرة بالتقاليد الانجلوساكسونية وبفكر آدم سميث منذ كتابه الشهير «ثروة الأمم». وترى تلك التقاليد والأفكار أن البنوك التجارية يجب أن تقتصر فى قروضها على «المدة القصيرة» والمحافظة على السيولة والتعامل بالاوراق والمعاملات التجارية. وهذه الأخيرة تتميز بدورة قصيرة لرأس المال. والقروض قصيرة الأجل يجب ألا يتجاوز أجلها مدة السنة، وأن تكون موسمية ومتكررة ومتناسبة مع تقلبات الأعمال وأسعار الفائدة. وهى لا يجب أن تنصرف إلى تكوين رؤوس أموال أو المساهمة فى المشروعات. أى أن تكون لها طبيعتها التجارية، ومتعلقة بحركة تداول البضاعة. وتنصرف إلى الأوراق التجارية مثل الكمبيالة أو السند الأدنى أو فتح الاعتماد أو الاعتمادات المستندية. ومن هنا جاء اسمها القروض التجارية فهى لا تنصرف إلى المضاربة أو الاعمال أو شراء الاوراق المالية. والهدف بالطبع من تحديد تلك العمليات هو المحافظة على السيولة، وتحقيق ضمانات كبرى للقروض. فهى تقوم على فكرة أن القرض لابد أن يتضمن امكانية السداد فى المدة المقررة وباسرع

(١) ويقصد بها الودائع الدلارية (بالدولار) الموجودة لدى البنوك التجارية الاجنبية، والفروع الاجنبية للبنوك الامريكية. وهذه الأموال تودع بالدولار وليس فى شكل العملة الوطنية للبلد المودعة فيه. تودع فى البنوك الالمانية بالدولار وليس بالمارك مثلاً.

ومثال ذلك شراء بضاعة معينة وتصريفها خلال مدة معينة. وهذا بالطبع من وجهة نظر هذه المدرسة، يحقق ثبات وتدعيم مركز البنك، وضمانة حقوق المودعين وتحقيق أكبر قدر من الأرباح. ولكن هذه الأفكار لم تكن تتفق مع التطور والثورة الصناعية والتقدم التكنولوجي.

ولقد تطورت هذه النظرية، إلى صورة أخرى نطلق عليها «نظرية التبديل». وهى الأخيرة تمثل صورة أكثر عمومية وتهتم بتوسيع قاعدة التوظيف أو الأصول، وماتعبر عنه من عمليات، والتي يحوزها البنك التجارى. فهى لا ترى فى القروض التجارية انها غير صالحة، ولكنها لا تريد ان تقصر عمليات البنوك التجارية على تلك الأصول. كما لا تعتبرها الأكثر مناسبة لمركز البنك ونشاطه. فعندما يقوم البنك بعمليات عديدة من قروض قصيرة أو استثمارات فى السوق المفتوحة أو تدعيم محفظة أوراقه المالية، ثم يطالب أصحاب الودائع بسحب أموالهم، فإن مركز البنك التجارى لن يتأثر اذا كان يتمتع بمرونة التحويل والتبديل، والقدرة على بيع الأوراق أو إعادة خصم بعض الأوراق الخاصة أو تسيل بعض الأصول، للمحافظة على سيولة وتدعيم مركزه المالى. وهذه المرونة فى التحويل والتبديل تتوقف على تنوع وتعدد حجم الأصول والعمليات التى يقوم بها البنك.

أما النظرية الثالثة المفسرة لنشاط البنوك التجارية فهى نظرية «الدخل المتوقع». وهذه النظرية تختلف عن نظرية القروض التجارية، من حيث تشجيعها للقروض طويلة الأجل والقروض الاستثمارية، وغير المتعلقة بالتمويل الجارى. وبذلك فهى تدعم الأوراق المالية الحقيقية. وتبدأ تلك النظرية تحليلها بانتقاد نظرية القروض التجارية (القروض قصيرة الأجل) وخاصة فكرة «استمرارية السيولة من خلال امكانية السداد». فليس هناك أية ضمانة فى

أن بعض القروض، وخاصة المتعلقة بتجارة السلع، تحقق امكانية السداد في المواعيد المقررة، وتحافظ بالتالى على مركز السيولة للبنك التجارى. فلا يمكن توافر ضمان مؤكد لبيع السلع، ناهيك عن مخاطر الافلاس، وتقلبات الأسعار، ومخاطر التضخم، وتغيرات مرونة الطلب وغيرها من العوامل التى قد تؤثر فى امكانية السداد واسترداد قيمة القرض.

وعليه فالأمر الهام فى هذه النظرية، هو أن منح الائتمان أو القرض يتوقف على دراسة البنك لمدى جدية العملية، ومقدار الدخل المتوقع. فهذه المعرفة أو الدراسة هى التى يجب أن تقود سياسة البنك نحو منح القرض أو رفضه. أما كون القرض للمدة القصيرة أو للمدة الطويلة، فليس هذا بضمانة كافية. فقد تكون هناك قروضاً للمدة الطويلة لمشروعات أو استثمارات متوقع نجاحها، وعندئذ تعطى الأولوية. ومن ثم ليس هناك أى سبب يجعل منح القروض تقتصر على القروض التجارية. وهكذا يمكن للبنوك أن تمنح قروضها لرجال الأعمال، والمستثمرين، والمستهلكين، والقروض العقارية والقروض الخاصة لمواجهة الاستهلاكات وغيرها.

بقى النظرية الرابعة والأخيرة، وهى النظرية الحديثة والتى نطلق عليها «نظرية ادارة الخصوم». وهى تفترق عن النظريات السابقة، من حيث أن الأخيرة تركز الاهتمام فى تبرير نشاط البنوك التجارية، على جانب الأصول أو العمليات، فالتظرية تعترف بأن جانب الأصول وطبيعة تكوينه تلعب دوراً هاماً فى توفير واستمرارية السيولة فى البنك. ولكنها ترى فى نفس الوقت أن السيولة تعتمد أيضاً على مصادر التغذية الرئيسية والأساسية أى على الخصوم، وبصفة خاصة الوائع، والسؤال الأول الذى تفرضه النظرية يتخلص فيما يلى: لما يحتاج البنك التجارى إلى السيولة؟. تجيب النظرية على ذلك بطرح سببين: الأول هو مخاطر طلبات السحب من جانب المودعين، والثانى يتعلق برغبة

البنك لتوفير السيولة للاستجابة لرغبات طالبي القروض بمختلف أنواعها. وخاصة أن مثل هذا التوظيف هو الذى يحقق الأرباح للبنك التجارى. ومن غير المتصور أن يحتفظ البنك بالودائع جامدة ودون توظيف.

ولكن نفترض الآن، أن هناك طلبات للمسحب من جانب المودعين أو انخفاض فى حجم الودائع، أو أن هناك طلبات عاجلة للقروض وتحتاج إلى سيولة حالية ماذا يفعل البنك حينئذ؟ بالطبع فاد التقاليد المصرفية التقليدية سوف تحتّم عليه التخلص من بعض الأصول ذات السيولة المرتفعة وتحويلها إلى نفود عن طرق الخصم وإعادة الخصم للأوراق التجارية، أو بيع الأوراق الحكومية أو غيرها

على العكس من ذلك نرى النظرية الحديثة أن على البنك فى هذه الحالة أن يذهب ويشتري ما يحتاج اليه من سيولة⁽¹⁾ فيستطيع البنك أن يقتصر من السوق النقدية من البنوك الأخرى، أو اقتراض الأموال العامة والحكومية، أو إصدار شهادات ايداع وشهادات ادخارية متعددة الأنواع وغيرها وهو يستطيع أن يستخدم هذه الأموال المقترضة لمواجهة احتياجات زبائنه طالبي القروض. وسوف يعمل البنك ذلك (شراء السيولة التى يحتاجها) مادام يتقاضى ثمناً مرتفعاً على القروض التى يمنحها يتجاوز مادفعه على اقتراضاته، ومحققاً الأرباح التى يريدتها. وهذه السياسة هى التى تفسر فى العصر الحاضر زيادة الودائع مابين البنوك⁽²⁾، وتنوع وتعدد أشكال الودائع، وشهادات الادخار والایداع المختلفة، والتمايز فى أسعارها، وسمو عمليات البنوك، وتوافر السيولة.

(1) "It just goes and buys it".

(2) Interbank "Deposits".

ج- ميزانية البنك التجارى :

الميزانية تعتبر مرآة لنشاط وميكانيزم البنك التجارى. وهى تقوم على معادلة رئيسية هى معادلة الميزانية وأساسها:

$$\text{الأصول} - \text{الخصوم} = \text{رأس المال}$$

$$\text{الأصول} = \text{رأس المال} + \text{الخصوم}$$

وبذلك يعرف رأس المال باعتباره الفرق بين الأصول والخصوم. وعندما تتجاوز الخصوم الأصول بالنسبة لحجم الاعمال، فهذا معناه تعرض مركز البنك إلى الخطر وامكانية الافلاس. ومن الملاحظ انه من الناحية المحاسبية فان الخصوم تعادل دائما الخصوم ورأس المال. وبذلك يتحقق التوازن الحسابى، والذى لايعنى بالضرورة التوازن الحقيقى أو الاقتصادى. كما نلاحظ أيضاً أن جدول الميزانية يمثل الموقف المالى فى فترة زمنية معينة، ولكن لا يظهر أية تغيرات خلال الزمن. لأن تحليل الميزانية هو تحليل للرصيد وليس تحليلاً للتدفقات. ولذلك فان جدول الميزانية لايمكن أن يظهر أرباح المشروع (البنك). فالارباح يحددها وتنظمها قواعد وأصول محاسبية أخرى.

وإذا كانت الميزانية هى مجرد احصاء مختلف عناصر الأصول والخصوم وحساب رأس المال، فأنها تنقسم إلى جانبين: الأول (مصادر الأموال) أو الخصوم، ومن خلالها يؤمن البنك السيولة والنقود اللازمة لعملياته، بالإضافة إلى رأس المال. والثانى (استخدام الاموال) أو التوظيف حيث يستخدم البنك ماحصل عليه من مصادر الأموال، ويوظفها فى أوجه الاستعمال المختلفة والتى تكون أصوله. وعليه تدرج تحت مصادر الأموال كافة عناصر الخصوم ورأس المال، مع ملاحظة أن أى زيادة فى ودائع البنك سوف تزيد من سيولة البنك وامكانياته النقدية. وتحت أوجه الاستخدام تدرج كافة عناصر الأصول، مع

ملاحظة أن أية زيادة في قروض البنك، تعتبر استخداماً وتؤدي إلى تناقص سيولة ونقدية البنك.

ميزانية البنك التجارى (أهم البنود)

أصول	خصوم
نقدية رصيد نقدى لدى البنك المركزى أوراق حكومية استثمارات قروض وسلفيات أوراق تجارية وكسبالات محصورة	رأس المال والاحتياطى الودائع التجارية (تحت الطلب) : ودائع أفراد وشركات أخرى ودائع حكومية وقطاع عام ودائع مصرفية الودائع لأجل الودائع الادخارية الودائع الاستثمارية سلفيات من البنوك

د- رأس مال البنك التجارى:

أن البنك التجارى يتكون باكتمال رأس ماله أى مساهمة الأفراد أو المشروعات أو نصيب الدولة فى ملكيته. ورأس المال يعتبر ديناً أو التزاماً على البنك التجارى كوحدة قائمة بذاتها لصالح أصحابه. وغالباً مايستخدم رأس المال فى إعداد الأساس المادى والفنى للمشروع. فالبنوك التجارية هى مشروعات خدمات وليست مشروعات صناعية، أى لاتعتمد على رؤوس أموالها الطبيعية، كما أنها لاتقدم سلماً، وإنما تقدم خدمات فقط. وهى مشروعات ذات طبيعة مالية خاصة. حيث أنها لاتعتمد أساساً فى مزاوله أعمالها على رؤوس أموالها، والتى تمثل فقط الضمانة والثقة وتوفير البنية الأساسية، بعكس المشروعات المالية الاستثمارية. ولذلك فان مايسمى تجاوزاً أرباحاً على رأس المال، هى فى حقيقتها فائض قيمة مالى.

وينقسم حساب رأس المال إلى أربعة أقسام رئيسية: (١) الرصيد من رأس المال الأساسي، ويتكون من قيمة الأسهم. وتنصرف القيمة هنا إلى القيمة الاسمية، والتي تختلف عن القيمة الفعلية أو الحالية في السوق المالية. فإذا كان رأس المال منقسماً ١٠٠٠,٠٠٠ سهم، وكانت قيمة السهم ٤ جنيهاً، فتكون قيمة رأس المال الرسمي الأساسي ٤ مليون جنيه، (٢) الاحتياطي القانوني أو الفائض، وهو ما ينص عليه القانون من ضرورة توافره في حساب رأس المال. ويتم ذلك عن طريق تخصيص جزء من الأرباح لتدعيم حساب رأس المال، حسب ما تقرره إدارة البنك ونظامه الأساسي. والهدف من ذلك هو نفس الهدف السابق. (٣) حسابات أخرى، وهي حسابات خاصة ومتنوعة مثل بعض الأنصبة غير الموزعة على المساهمين، وديون معدومة لصالح البنك وغيرها.

وتهتم الدوائر الحكومية ونظم البنوك بتحديد حجم رأس المال عند الانشاء، ومقارنة هذا الحجم بالنسبة لحجم عمليات البنك وخاصة الأصول حيث أن رأس المال ينظر إليه باعتباره ضماناً كبيراً ضد مخاطر سوء الإدارة، أو الوظائف غير الرشيدة، أو الخسارة التي يمكن أن تلحق بالمدعين. وعلى سبيل المثال لو بلغ حجم الودائع ٨ مليون جنيه، وكانت الاستخدامات أو حجم التوظيفات يعادل ١٠ مليون جنيه، فإن رأس المال لا يجب أن يقل عن ٢ مليون جنيه. وبذلك فهو يستطيع استخدام رأس المال لتغطية كافة طلبات السحب الخاصة بجميع الودائع. ولقد أدت تلك الاعتبارات إلى ظهور تشريعات متنوعة في الكثير من البلدان تنظم عملية انشاء وتكوين البنوك. وركزت تلك التشريعات اهتمامها الأكبر على رأس المال من حيث الحجم، أو العلاقة بينه وبين حجم الأصول (الاستخدامات)، أو الخصوم. كما اهتمت بتحديد نسب الاحتياطي القانوني في حساب رأس المال، وكذلك نصيب

العناصر الوطنية المساهمة فى البنوك الاجنبية (٦٠٪ على الأقل فى نظام سعودة البنوك فى المملكة العربية السعودية)، ووضع نظم خاصة لتوزيعات الأرباح. بالإضافة إلى ذلك هناك رقابة البنك المركزى على البنوك التجارية من حيث تحديد حجم ونوعية الائتمان الذى تستطيع الأخيرة تقديمه بالنسبة لرؤوس أموالها. وفى اطار السوق النقدية نجد ظاهرة واضحة نحو التركيز وتجميع البنوك التجارية فى وحدات اقتصادية ضخمة وقابضة، ذات رؤوس أموال ضخمة وهذا مايمحها الثقة. ويعطى للمودعين ضمانات كبيرة، ويمكنها أيضا من القيام بعمليات توظيف منسعه وقد وصفت معايير نظرية وعممية لما يسمى "بكون عليه حجم رأس مال البنك بالنسبة لعملياته وقدراته وعلى كل حال معيار الرئيسى يتمثل فى معدل (سبة مقوية)

$$\frac{\text{رأس المال}}{\text{الأصول}}$$

وهذا المعدل يمثل على الأقل نسبة تسروح بين ١٠ إلى ٢٠٪. وهذه النسبة يمكن أن تقل أو تزيد حسب درجة المخاطرة. ولذلك فإن هناك وجهة نظر ترى انه اذا كانت أغلب الاستثمارات والتوظيفات التى يقوم بها البنك تتمثل فى الأوراق الحكومية وأذون الخزنة والأوراق المضمونة من الحكومة، فإن احتمالات الخطر تقل، ومن ثم يمكن تقليل هذا المعدل. فالبنوك التى تحوز على سيولة من الدرجة الأولى (نقدية) أو أوراق حكومية كثيرة، يسمح لها بتقليل حجم رأس المال. أما اذا كانت أغلب توظيفات البنك (أى أصوله) متركزة فى الأوراق غير الحكومية والقروض المتنوعة، فعندئذ لابد أن يزيد حجم رأس المال. أما اذا كانت أغلب توظيفات البنك (أى أصوله) متركزة فى الأوراق غير الحكومية والقروض المتنوعة، فعندئذ

لا بد أن يزيد حجم رأس المال. ولكن هذا المعيار تحكمي، فباستثناء النقدية أو السيولة من الدرجة الأولى يكون من الصعب تحديد ما إذا كان التوظيف في أصل محين يمثل خطورة على مركز البنك التجاري المالي أو يمثل تهديداً لأصحاب الودائع. وعلى سبيل المثال فإن بعض القروض المقدمة إلى الحكومية أو المومنة للقطاع العام لا تعنى بالضرورة امكانية التحويل إلى سيولة من الدرجة الأولى بدون صعوبة.

ق - البنك التجاري بين هدف تحقيق الأرباح وضمانة حقوق المودعين.

قلنا أن البنوك التجارية هي مشروعات تسعى لتحقيق الأرباح، من خلال تقديمها الخدمات المصرفية والائتمان. والربح يمثل عائد رأس المال. وهي فكرة غامضة، بسبب طبيعة عمليات ووظائف البنوك التجارية، حيث أن البنك التجاري، يحقق أرباحه من خلال استخدامه لأموال الغير (المودعين) في عمليات التوظيف والاقتراض. على أية حال يمكن قياس هذا الربح المفترض في الصيغة الآتية:

الربح أو عائد رأس المال (معدل) =

$$\frac{\text{الدخل الصافي (بعد خصم الضرائب)}}{\text{رأس المال}}$$

ويمكن تعديل الصيغة السابقة كالآتي:

$$\text{معدل الربح} = \left(\frac{\text{الدخل الصافي}}{\text{رأس المال}} \right) \left(\frac{\text{الأصول}}{\text{الأصول}} \right)$$

$$\left(\frac{\text{الأصول}}{\text{رأس المال}} \right) \left(\frac{\text{الدخل الصافي}}{\text{الأصول}} \right) =$$

وهذه الصيغة الجديدة تحدد لنا معدل الربح كنتيجة لمعدلين: معدل الدخل الصافي إلى الأصول مضروباً في معدل الأصول إلى رأس المال. وعليه فإن أية عملية توظيفية للبنك تؤدي إلى زيادة قيمة البسط أو تخفيض قيمة المقام تؤدي إلى زيادة العائد. وبصفة عامة يمكن القول بأن زيادة الأرباح تتوقف على توسع البنك في استخداماته. وفي الفترات الأخيرة نلاحظ من قراءة مختلف الميزانيات للبنوك التجارية في العديد من البلدان، اتجاه الأرباح الصافية نحو الزيادة. فمعدلات الأرباح تتراوح بين ١٠ إلى ٢٠ حسب طبيعة النشاط الاقتصادي والنقدي في كل بلد. كما نلاحظ أيضاً أن الأرباح المصرفية، والتي كانت تقل عن الأرباح الصناعية، أصبحت متفوقة عليها الآن، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وزيادة حجم الائتمان والقروض، وتعدد العمليات التي تقوم بها البنوك، وزيادة حجم المعاملات والمكاسب المتحققة من تقلبات سعر الصرف، بالإضافة إلى استخدام الميكنة والتكنولوجية والادارة المصرفية، والتي كانت تقل عن الأرباح الصناعية، أصبحت متفوقة عليها الآن، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، وزيادة حجم الائتمان والقروض، وتعدد وتنوع العمليات التي تقوم بها البنوك، وزيادة حجم المعاملات والمكاسب المتحققة من تقلبات سعر الصرف، بالإضافة إلى استخدام الميكنة والتكنولوجية والادارة المصرفية الحديثة، واتساع نطاق السوق النقدية.

والمشكلة الأساسية في هذا المجال، تتمثل في أن البنوك التجارية تحقق أرباحها من خلال التوظيفات أو الأصول. وهي تعتمد في ذلك على أموال المودعين. ومن ثم فإن هدف تحقيق الحد الأقصى من الأرباح، قد يدفعها إلى التوسع في حجم التوظيف والائتمان، ودون مراعاة لمصالح المودعين، أو توفيز ضمانات ضد خطر نقص السيولة، أو العجز عن دفع واسترداد الودائع. وعليه فإن على البنك التجاري أن يوفق بين أهداف ثلاثة رئيسية.

- حماية حقوق المودعين وعدم التعرض لمخاطر مايسى «القدرة على ايفاء الديون».

- السيولة.

- تحقيق الحد الأقصى من الأرباح.

وهذه الأهداف الثلاث متناقضة. فالأول يمس مصالح أصحاب الودائع الجارية مصدر الأموال للبنك، والثاني يتعلق بمصالح كل المقرضين والمقرضين. والثالث يتعلق بحقوق ومصالح المساهمين ومدراء البنك.

فالهدف الأول «القدرة على ايفاء الديون» أو حماية حقوق المودعين، تستلزم تجنب التوظيف غير الرشيد وعدم التعرض للافلاس، أو عدم القدرة على الدفع لأصحاب الودائع الجارية. وتقييد حجم الائتمان والقروض. وتفضيل الائتمان قصير الأجل والأوراق الحكومية. وخاصة أن الضمانة الأساسية وهى رأس المال، لا تمثل إلا نسبة بسيطة سواء بالنسب لحجم الأصول أو لحجم الخصوم، أما الهدف الثانى والمتعلق بالسيولة فيفترض قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته ومنح القروض والائتمان من جهة، وتوفير السيولة لكى يمكن الوفاء بقيمة ودائمه لدى الطلب من جهة أخرى، وهذا يستدعى منه سياسة متوازنة لتشجيع الودائع والثقة من جانب، والقيام بالتوظيف ومنح الائتمان من جانب آخر. أما الهدف الثالث أى «الربح» فيعنى ضرورة التوسع فى التوظيف، وتحقيق عائد مالى مجز للمساهمين. ومن الواضح أن هذه الأهداف تتعارض فيما بينها. فقد يفضل البنك عنصر السيولة، فيحفظ بجزء كبير من أصوله فى شكل أوراق نقدية أو أوراق حكومية وأصول ذات سيولة مرتفعة. ولكنه لن يحقق عندئذ أية أرباح تذكر. وقد يفضل البنك ممارسة القروض على نظام واسع، واختيار تلك ذات المخاطر المرتفعة، وبالتالي يستطيع

أن يزيد من أرباحه، ولكنه قد يتعرض لأزمة سيولة وتهديد حقوق المودعين. فكيف يمكن التوفيق بين تلك الاعتبارات؟. لاشك أن ذلك يتوقف على نظم مراقبة البنوك التجارية التي تضعها الحكومة، بالإضافة إلى رقابة البنك المركزي من جانب، وعلى السيامات والايديولوجيات التي تمتنعها البنوك التجارية من جانب آخر. وقد سبق وشرحنا الأخيرة عندما تكلمنا عن نظريات البنوك التجارية. كما أننا سنتكلم عن رقابة البنك المركزي فيما بعد. يبقى إذن أن نقرر بعض المعايير والقواعد التي تضعها مراقبة البنوك لحماية حقوق المودعين، والذي تتمثل أهمها فيما يلي:

$$\text{— معامل السيولة: } \frac{\text{قيمة الأصول السائلة والشركة}^{(1)}}{\text{قيمة الأصول}}$$

حيث يشترط ضرورة توافر نسبة ثابتة أو حد أدنى لا يجب أن يقل عن هذه النسب بين الأصول السائلة والأصول ذات السيولة المرتفعة وبين مجموعة التزامات وتعهدات البنك قبل الآخرين بمنحهم القروض. ويمكن أن يكون هذا المعامل أكثر تحديداً إذا كان المقام يتعلق بالقروض قصيرة الأجل.

$$\text{— معامل اليسار: } \frac{\text{قيمة الاستثمارات والأنصبة}}{\text{قيمة الأصول}}$$

حيث يشترط ضرورة توافر نسبة ثابتة أو حد أقصى لا يجب أن يتجاوزه هذا المعامل. ويقصد به العلاقة بين حجم التوظيف طويل الأجل (أصول طويلة الأجل ومتوسطة) والمجمدة لمدة طويلة، والتي تتمتع بدرجة سيولة قليلة وتحتاج إلى جهد ووقت ونفقة لتمويلها إلى أصول سائلة، وبين قيمة الأصول.

(١) ويقصد بها الأصول التي يمكن تحويلها إلى سيولة مرتفعة أو نقود بسهولة.

- معامل رأس المال إلى التخصوم: قيمة رأس المال (بما في ذلك الاحتياطي)

الخصوم
حيث يشترط ضرورة توافر نسبة ثابتة أو حد أدنى بين حجم رأس المال
بما في ذلك الاحتياطات وحجم الودائع. وفي ذلك بالطبع ضمانات لحقوق
المودعين.

وبالإضافة إلى المعايير السابقة، تستلزم النظم ضرورة شهر الميزانية وإعلانها
وإعلان المركز المالي للبنوك على فترات زمنية.

هـ- المخصصات:

ربحية البنك التجاري تعتمد على حجم الاستخدامات (الأصول)،
والسبب في ذلك يعود إلى أن البنك يحصل على سعر فائدة مقابل القروض
والاستخدام للأموال المتاحة له. أي أن حجم الأصول يرتبط بقدرات البنك
المالية على منح الائتمان والقروض. وقدرات البنك هذه مقيدة بحجم الودائع
المتاحة. فالودائع هي مصدر التغذية لعمليات البنك. أو بمعنى آخر هي التي
تحدد حجم الأصول. وبصفة عامة فإن خصوم البنك التجاري (إذا طرحنا
جانبا حساب رأس المال الذي تكلمنا عليه فيما سبق) تتكون من الودائع
المصرفية والاقتراض المصرفي.

١- الودائع المصرفية:

يعرض البنك في سبيل الحصول على الأموال اللازمة لعملياته، مجموعة
متنوعة من الودائع للأفراد، ورجال الأعمال، والمشروعات، والحكومة والقطاع
العام، والمؤسسات المالية، والبنوك الأخرى، ويتلقى البنك من الأشخاص
السالف الذكر الودائع الحقيقية، أي تلك التي تتم في صورة ايداع حقيقي
في شكل نقود قانونية. وهي تنقسم إلى:

- ودائع جارية أو حسابات جارية أو وادئع لدى الطلب، حيث يمكن سحبها بمجرد الطلب وفى أى لحظة. ولايتقاضى العميل فى مقابل ايداعها أى ثمن. بل تحرم بعض النظم المعاصرة النقدية دفع أى فائدة على الودائع الجارية. وإن كان الاتجاه المعاصر يتجه نحو دفع أثمان بسيطة وخاصة بالنسبة للمبالغ الكبيرة. وتحتل ودائع البنوك فيما بينها، وودائع الحكومة مكاناً بارزاً بين الودائع الحقيقية الجارية. ويقصد «بودائع البنك»^(١) «وما بين البنك»، هو قيام احد البنوك بايداع جزء من أمواله، والتي اكتسبها عن طريق ودائع الأفراد أو غيرهم لديه، فى بنك آخر. ويمثل هذا الايداع الثانى توزيعاً بسيطاً ومرمياً عن طريق الفائدة التى سوف يتقاضاها من البنك المودع لديه، والتي تتجاوز ماسبق ودفعه للأفراد على ودائعهم. كما أن هذا التوظيف يحقق للبنك مستوى مرتفعاً من السيولة، ويمكنه بالتالى من مواجهة طلبات السحب فى أى لحظة، عن طريق تسيل وديعته لدى البنك الآخر، أى سحبها لتسديد التزاماته. وهذه هذه الطريقة تفيد البنوك الصغيرة وحديثة النشأة أو التى تعمل فى نظام سوق نقدية نامية، أو لاتوافر لها فرص التوظيف المناسبة أو فروع البنوك الأجنبية. عندئذ تلجأ مراكزها الرئيسية إلى هذه الوسيلة، والتي تجعلها مجرد مجمع للمدخرات، دون امكانيات الاستخدام. وهى تؤمن لها امكانيات التوظيف المأمون، وتجنبها خطر التوظيف غير الرشيد. وغالباً ماتم هذه الوسيلة بين فروع البنوك ومراكزها الرئيسية وخاصة بالنسبة للبنوك متعددة الجنسيات، والتي تقسم السوق الدولية، إلى سوق لتجميع الادخارات، وسوق للتوظيف والاستثمار.

أما الودائع الحكومية وودائع القطاع العام والمحليات، فقدنمت بصورة كبيرة، نتيجة زيادة نشاط الدولة الاقتصادى والتوسع فى الاقليمية واللامركزية. وهذه الودائع أصبحت تمثل نسبة كبيرة من ودائع البنوك فى الاقتصاد

البترولى (المملكة العربية السعودية)، حيث ينمو النشاط النقدى والفائض الحكومى بصورة كبيرة. وتساعد هذه الودائع المتراكمة وقليلة السحب، والتي غالباً ماتكون بدون ثمن (فائدة) أو بتمن رمزى، البنوك التجارية على التوسع فى عملياتها. وفى بعض الأحيان تدفعها إلى تنمية الائتمان متوسط الأجل.

- الودائع لأجل والودائع الادخارية، والأولى يشترط فيها مدة معينة قبل سحبها وإخطار سابق، ويتقاضى صاحبها ثمناً، أى سعر فائدة يعادل هذا الأجل. أهمها الودائع الادخارية فهى تجميع للمدخرات بالمعنى التحويلي، ويودعها الأفراد لأجل طويل. ويتقاضى عنها العميل أو المودع ثمناً، أى سعر فائدة يتجدد بتجدد المدة. وإن كان هذا لا يجمع صاحبها من سحبها. وإنما يترتب على سحبها حرمان المودع من سعر الفائدة أو الثمن الذى يتفاداه مقابل التنازل عنها للبنك لمسة معينة

والملاحظ أن الودائع الادخارية، ولأجل أقل تجانساً من الودائع الجارية، فهى متعددة ومتنوعة وتأخذ أشكالاً عديدة. والعامل المشترك بينها هو حصولها على عائدة. يتمثل فى سعر الفائدة. والأخير تتوقف قيمته على عدة عوامل من أهمها مستوى السوق النقدى، وسياسة البنك المركزى وسعر الخصم، السياسة الحكومية، حجم السيولة، حالة الأسواق الخارجية، مدة الوديعة، حجم الوديعة، شخصية المودع، تقلبات العملة ومعدلات التضخم.

ومن أهم صور هذه الودائع دفاتر التوفير والادخار، وهى أكثر صور الودائع الادخارية انتشاراً فى البنوك التجارية. ويقوم بها الأفراد دون الشركات والمؤسسات. وطبيعة هذه الودائع تجمع بين الحساب الجارى والمائد فى نفس الوقت. فلا يوجد لها أجل محدد. وعملياً فإن عملية الإيداع هنا متكررة. وتضاف العمليات الإيداعية التالية إلى قيمة الوديعة الأصلية. كما يمكن أن

تكرر أيضاً طلبات السحب. اذ يمكن سحب الوديعة أو جزء منها عند طلب المودع. وهذه الودائع الادخارية تحصل على سعر فائدة منخفض نسبياً بالمقارنة بالودائع الادخارية الأخرى، وذلك بسبب طبيعتها الجارية والادخارية فى نفس الوقت.

وهناك صورة أخرى لتلك الودائع تتمثل فى شهادات الایداع أو شهادات متنوعة ذات طبيعة ادخارية. وهى عبارة عن سندات تصدرها البنوك التجارية لأجل معين أو غير معين. ويحصل عليها عادة الأفراد والشروعات، لما تحققه من عائد مجز. ولا يمكن للمالكى هذه الشهادات أن يسحبوا أموالهم، أى استبدال الشهادات بقيمتها النقدية، قبل فترة زمنية معينة. وهى تصدر بقيمة محددة واجمالية. وبعض نوعيات هذه الشهادات تقبل المفاوضة والبيع فى السوق النقدية.

- الودائع الائتمانية، وهى ليست نتيجة ايداع حقيقى، وإنما هى ناشئة عن منح حسابات ائتمانية، واستخدام هذا الائتمان من جانب الأفراد والشروعات للقيام بنشاطهم الاقتصادى، واحتمال تقدم أصحاب الشيكات المسحوبة على هذه الحسابات للمطالبة بسداد قيمتها.

(٢) القروض المصرفية

تعتبر القروض بين المصارف من أهم مصادر الأموال للبنوك التجارية فى الوقت المعاصر. حيث يمكن أن يلجأ البنك التجارى، فى حالة العوز، إلى البنك المركزى، مقترضاً المبالغ التى يحتاج إليها تحت شروط معينة يضعها البنك المركزى. ويمكن أيضاً للبنك التجارى أن يقترض من غيره من البنوك عندما يحتاج إلى أموال للتوظيف، أو عندما يواجه بعجز فى السيولة. ويمكن أن تحدث حسابات دائمة أو مدنية، يترتب عليها التزامات على أحد البنوك فى

مواجهة حقوق لبنك آخر، نتيجة المعاملات المالية والتحويلات والتسويات وتبقى هذه العمليات فى طياتها قروضاً بين البنوك المشتركة فى تلك العمليات. وتتم أيضاً عمليات القروض المصرفية بين البنوك وفروعها ومراسليها.

و- الأصول:

يرتبط هدف تحقيق الأرباح بالنسبة للبنك التجارى بجانب الأصول. حيث انه فى هذا الجانب يتحقق التوظيف وتعدد الاستخدامات، والتى ستولد الدخول للبنك. ومع ذلك يجب مراعاة الاحتياط عند اختيار الأصول أو توزيع الموارد بين مختلف بنوده كما يجب تحديد الاولويات واقامة أوزان مختلفة لكل نوعية من الأصول. اذ أن الاستخدام أو التوظيف يتضمن عنصر المخاطرة، وامكانية عدم القدرة على السداد أو استرداد الأموال الموظفة، والتى هى فى الحقيقة مستمدة من مصادر الأموال (أموال الغير) أى من الودائع، وتشمل أهم بنود الأصول أو أوجه التوظيف فيما يلى:

(١) السيولة من الدرجة الأولى (نقدية - احتياطى).

وتتمثل فى الأرصدة النقدية والتى فى حوزة البنك التجارى أو تحت سيطرته، سواء كانت ناشئة من الحصول على رأس المال، أو حصل عليها من ابداعات الأفراد والمؤسسات والتى تصبح حقاً له يستخدمه فى أوجه استعملاته المختلفة، وخاصة مايتعلق منها بالاقراض، ومواجهة طلبات السحب العادية، وحاجة المعاملات اليومية للبنك. ومع أن الصورة العامة لتلك الأصول تتخذ شكل النقدية سواء فى الصندوق أو لدى البنك المركزى (كاحتياطى)، إلا أنه يمكن أن يضاف إليها أيضاً الأصول التى فى مرحلة الجباية والتحصيل مثل الشيكات المستحقة على البنوك الأخرى. وهذه الأصول بالنظر إلى شكلها

النقدى. السائل، لا تحقق أى عائد للبنك. ولذلك يجب على البنك ألا يجمد كثيراً من أمواله فى تلك الأصول وإلا تعرض للخسارة.

ومع ذلك فإن القانون يفرض على البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة معينة من أرصدها المستمدة من ودائع فى شكل رصيد نقدى سائل، لحماية حقوق المودعين، وتجنب التوظيف غير الرشيد، ويطلق على هذه النسبة وصف «الرصيد النقدى الاجبارى» أو «الاحتياطى الاجبارى». وهذه الأرصدة فى حالة ايداعها البنك المركزى، تعتبر حقاً للبنك التجارى قبل البنك المركزى. ويجوز له أن يستخدمها اذا لزم الأمر، وهذا الاحتياطى يتزايد مع تزايد حجم الودائع، كما يتغير موسمياً بحسب حاجة المعاملات. ولذلك فهو يقرر على أساس نسبة متوسطة وتبلغ تقريباً حوالى ١٧٪ فى السوك الأمريكى والمصرى.

وبجانب الاحتياطى أو الرصيد الاحمارى، هناك الاحتياطى الفعلى أو العملى. وهى عبارة عن أصول نقدية سائلة، تحتفظ بها البنوك التجارية، وتزيد فى قيمتها عن النسبة القانونية المقررة وتهتم بتوفيرها البنوك الصغيرة خاصة، والتي تخشى من مخاطر التوظيفات وتتبع سياسة محافظة فى التوظيف، أما البنوك الكبيرة وذات رؤوس الاموال الضخمة، والخبرات المتقدمة فهى لاتعطل كثيراً من أرصدها عن التوظيف ولاتجمد تلك الأرصدة فى صورة أصول نقدية سائلة.

(٢) السيولة من الدرجة الثانية (أوراق حكومية قصيرة الأجل -

الأوراق التجارية والكمبيالات المخصوصة) وهى نوعيات من التوظيف قصير الأجل، ذات سيولة مرتفعة، حيث يمكن تحويلها إلى سيولة درجة أولى (نقدية) فى أسرع وقت وبأقل جهد ونفقة ممكنة. وهى تحقق هدفاً مزدوجاً: السيولة المرتفعة لضمان السداد والاسترداد، وتحقيق العائد من الاستغلال. ومن

أمثلة تلك الأصول أذون الخزانة والأوراق الحكومية قصيرة الأجل ، والأوراق التجارية والكمبيالات المخصوصة،والقبول المصرفى .

غير أن أهم هذه الأوراق فى المعاملات ، الكمبيالات والأوراق التجارية القابلة للخصم ، وهى نوعية من قروض التجارة ، تمثلها سندات تعبر عن التزام معين على طرف ما ، لصالح طرف آخر ، ولأجل معين ، والتي يتنازل عنها الأخير للبنك التجارى ، ويتقاضى قيمتها حالة ، ويحل محله البنك التجارى فى الدائنية ويتحمل أجل الدفع ، مقابل سعر الفائدة أو الخصم . وإذا اراد البنك تسهيلها ، أى تحويلها إلى نقدية ، ما عليه الا أن يعيد خصمها لدى البنك المركزى . وتعتبر هذه الأوراق من أهم صور الائتمان المصرفى التى تساهم فى تمويل التجارة .

ويتوقف حجم هذا التوظيف على سياسة كل بنك وامكانياته ، وعلى عادات المتعاملين ، والموقف المنتظر لأصحاب الودائع ، والتقلبات التى يتعرض لها أصحاب القروض وهى جميع الأحوال يجب أن يلاحظ انها ترتبط أولاً بالأهداف الموسمية ، ويقصد بها حركة الودائع والقروض ، وتوقيت تدفقها ، سواء من حيث الدخول أو الخروج من دمة البنك التجارى . والتي وإن كانت تختلف من موسم إلى آخر ، فهى تتكرر خلال الفترات المختلفة بصورة منتظمة . مثال ذلك بعض نوعيات الزراعة أو التجارة التى تحتاج فى فترات معينة إلى التمويل لشراء البضاعة أو عناصر الانتاج . فتزداد الحاجة إلى الاقتراض واستخدام الأوراق التجارية للتعبير عن هذه القروض ، حتى نصل إلى مرحلة تسويق الانتاج وتصريفه ، فنأتى إلى مرحلة التحصيل واسترداد القروض وزيادة الودائع . وهذه العمليات تتكرر أيضاً فى قطاع التجارة بالنسبة لمواسم الاعياد . وعلى البنك ان يتمتع بالقدرة على تسهيل أصوله لمواجهة القروض

الجديدة من جهة، وطلبات السحب من جهة أخرى. ثانياً مواجهة احتمالات تغير الاحتياطي الاجبارى طبقاً لتغير السياسة النقدية. وثالثاً مراعاة دورة الأعمال من حيث الانكماش والتوسع فى الفترات المختلفة، وما يترتب على ذلك من تغيرات فى احتياجات التمويل.

(٣) القروض:

النشاط الرئيسى للبنك التجارى هو «منح القروض» والائتمان. أما الأولوية المعطاة للسيولة من الدرجة الأولى أو من الدرجة الثانية، فالمقصود منها عملية توظيف بسيط، ذات عائد متواضع، تضمن للبنك امكانية السداد ومواجهة طلبات السحب أما هنا فالأمر يتعلق بتوظيف حقيقى، يحقق عائداً مناسباً ولكنه فى نفس الوقت يمثل خطورة معينة.

والقروض أو السلفيات التى يسمحها البنك التجارى لعملائه، يحصل فى مقابلها على ثمن، أى سعر فائدة يحتسب على أساس مدة وطبيعة وقيمة القرض. وهذه القروض قد يكون فى شكل عقود قانونية، أو فى شكل اعتمادات مستنديه لتمويل التجارة الخارجيه أو مجرد فتح حسابات دائنة يجوز السحب عليها بال شيكات وفى الحالة الأخيرة، يؤكد البنك لرجل الأعمال مقدماً، أنه يمكنه أن يقترض فى حدود حد أقصى وفى أى وقت. ويدفع رجل الأعمال أو المقترض الفائدة على الأموال التى يسحبها بالفعل. ونستحق الفائدة من تاريخ السحب. وهذه الطريقة مفيدة لكل من رجل الأعمال أو المقترض والبنك. فبالنسبة لرجل الأعمال أو المقترض يستطيع أن يقدر الوقت المناسب للسحب وكذلك القيمة التى يريد بها والتى تتفق مع احتياجاته الفعلية، ويستطيع أن يواجه ظروفه الموسمية والمتقلبة. أما بالنسبة للبنك فهو يستطيع أن يفلت الاعتماد فى أى وقت، وعادة ما يطلب البنك «تنظيف

الحساب»^(١). وهذا يعنى أن يطلب البنك من عميله ضرورة سداد قيمة القرض مرة على الأقل سنوياً، والهدف من ذلك أن يتأكد البنك أن امواله المخصصة لاقرض المشروع، لم تصبح بصفة دائمة جزءاً من رأس مال المشروع، نتيجة تجدد فتح الاعتماد. وفي جميع هذه القروض، يشترط البنك، أن يكون لدى المقرض ودیعة أو حساب تعادل قيمة نسبة معينة من قيمة القرض، كأن تكون ١٠ أو ٢٠٪ ونطلق عليه وصف الميزان التعويضى.

والقروض سائلة الذكر تكون فى بعض الأحيان مضمونة باسم الشركة أو حقوق الملكية الصناعية، والتجارية، أو بعقار، أو مستندات، أو بوالص التأمين أو غيرها. بحيث أن العميل اذا لم يسدد القرض فى موعده المحدد، يمكن للبنك أن يبيع هذه الحقوق ويتقاضى حقوقه أى قيمة القرض إلا أنه فى أغلب الأحيان تكون القروض غير مضمونة بحق أو شىء مادى، وانما تتوقف على شخصية المقرض وعلى الغرض من القرض. ويقوم البنك بدراسة كافية للمركز المالى والقانونى للمقرض، ومدى احتمالات نجاح مشروعه، والدخول المتوقعة التى سيحققها له استغلال قيمة القرض.

والقرض المقدمة من البنك تنقسم من حيث الغاية النهائية أو الغرض من الرقض إلى نوعيات كثيرة من الائتمان من أهمها: القروض الصناعية والتجارية (قروض الأعمال)، القروض الزراعية، القروض العقارية، قروض الأفراد والمستهلكين، القروض المالية أو المقدمة إلى المؤسسات المالية والمتخصصة.

وتمثل قروض الأعمال أكثر نسبة من نشاط البنك الاقراضى. وفى حالة

ما اذا كانت قروض الأعمال هي قروض تجارية، فهي مخصصة لتمويل وتسويق التجارة الداخلية، والخارجية (الاعتمادات المستندية). وهي تشمل مراحل شراء البضاعة، تجارة الجملة، وتجارة التجزئة، والشحن والتأمين والتخليص، والتداول. وهي قروض قصيرة الأجل، ولا تتجاوز في العادة مدة السنة، حيث أن دورة الأعمال في التجارة هي دورة متجددة. وفترة استرداد رأس المال هي فترة قصيرة، في حالة ما اذا كانت قروض الأعمال هي قروض صناعة، فالأمر يستلزم بعض الدقة والتوضيح. فالقروض الصناعية قد تكون لمواجهة عمليات الانتاج الجارى، أو الاستهلاكات أو الاستبدال أو التجديد، أو لعمليات التجهيز والانشاءات وفي هذه الحالة فان الأمر يتعلق باستثمارات منوسطة أو طويلة الأجل وهي عمليات مهمة لتمويل التنمية أو النمو الاقتصادى ولذلك فالقروض لمقدمه تعتبر اقروضاً ذات طبيعة رمنية أو آجلية^(١) وكساد يمكن الالتجاء بشأنها إلى سوق رأس المال. ولكن المشروعات تفصل الاقتراض من البنوك التجارية عن الاقتراض من سوق رأس المال أو السوق المالية على أساس توفر الادخارات في السوق النقدية، وإمكانية تجديد القرض على فترات رمنية معينة، بحيث تتمتع بطبيعة القروض طويلة الأجل، ولكن بحسب الأصل تعتبر قروضاً قصيرة الأجل ولكنها متجددة. وفي الوقت المعاصر فان البنوك التجارية تمنح المشروعات تلك القروض لسببين: الأول المساهمة في تمويل استثمارات (زيادة رأس المال) الأجهزة والآلات وعناصر التجهيز، والثانى ان كثيراً من المشروعات تستخدم هذه القروض كوسيلة أولى أو مرحلية لكي تنتقل في مرحلة تالية إلى سوق رأس المال بعد نجاح المشروع في مرحلة الأولى. فيمكنها أن تقترض من البنك التجارى لمدة سنتين أو ثلاث لتمويل المرحلة الأولى من التشييد والتجهيز، ثم

(1) Term Loans.

تتوجه بعد ذلك إلى سوق رأس المال طارحة السندات المختلفة، لتسديد القرض المصرفي، وتوفير الأموال للمرحلة القادمة. فالاقتراض المصرفي التجاري يعتبر عاملاً مساعداً ومبدئياً للقيام بالاستثمار الصناعي.

والنوع الثاني من القروض هي القروض الزراعية. وهي قروض في غالبيتها قصيرة أو متوسطة الأجل، وقليل منها مخصص للأجل الطويل. والهدف منها تمويل المحصول والانتاج الزراعي الجاري، والأجهزة والأبنية والتحسينات. وهذه القروض تمثل نسبة ضئيلة من أصول البنك التجاري، لأنه غالباً ما توجد بنوك ومؤسسات زراعية متخصصة ومتغلغلة في القطاع الزراعي، للقيام بهذه المهام. ولكن دور البنوك التجارية هام جداً لتوفير السيولة بطريقة موسمية لتمويل المحصولات الزراعية (وأحياناً باتفاق مع البنك المركزي كما في مصر لتمويل محصول القطن). وخاصة عندما تقصر الفترة بين مرحلة الانتاج (الحاجة إلى القروض) ومرحلة التسويق (مرحلة السداد) وتصبح وظيفة البنك التجارية التمويلية مهمة للغاية في القطاع الزراعي عندما لا تتواجد البنوك والمؤسسات المالية الزراعية.

والنوع الثالث يتعلق بالقروض العقارية، وهي القروض المقدمة إلى الأفراد والمشروعات، لتمويل شراء وتجارة الأراضي والمباني وإقامة المنشآت. وهذه القروض زادت نسبتها في البلاد الصناعية المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة، وتتميز بارتفاع أسعار الفائدة. ولكنها لم تتطور بنفس الدرجة في البلاد النامية، حيث توجد مؤسسات متخصصة في هذا المجال. وهي غالباً مؤسسات عامة أو حكومية.

أما النوع الرابع، فهو يتعلق بالقروض المقدمة إلى الأفراد لتمويل احتياجاتهم ومشروعاتهم الاستهلاكية، وخاصة من السلع المعمرة. وقد

انتشرت هذه الوسيلة فى اطار نمو «مجتمع الاستهلاك» وبذل المجهود من أجل البيع، ازاء انخفاض الدخول الفردية وعجزها عن مواجهة الاحتياجات الاستهلاكية المتزايدة مثل السيارات والشلاجات وأجهزة الاتصال والاعلام وغيرها. فیلجأ الأفراد إلى ما يسمى «بالدخل الافتراضى»، وهو شراء قوة شرائية حالة من البنوك، مقابل بيع قوتهم الشرائية المستقبلية، مضافاً إليها سعر الفائدة. وهو غالباً ما يكون مرتفعاً، نتيجة معدلات التضخم المرتفعة وارتفاع الأسعار، وضآلة مرونة الطلب. ويدخل فى اطار هذا النوع من الائتمان ماظهر حديثاً فى أمريكا وأوروبا تحت اسم «بطاقات الائتمان»⁽¹⁾، حيث تستبدل النقود، ببطاقات ائتمان مضمونة من البنوك، يستخدمها المستهلك فى شراء كافة احتياجاته، حتى تلك المتعلقة بحياته اليومية، على أن يسدد قیمة تلك السلع للمؤسسة المصرفية خلال فترة معينة، مقابل عمولة أو فائدة. وتقوم الأخيرة بتسوية حسابات المستهلك قبل المؤسسات التى يتعامل معها.

یفى النوع الخامس والأخير ويتمثل فى القروض المقدمة للمؤسسات المالية والمخصصة، مثل شركات بيع وتجارة الأوراق المالية، أو شركات التأمين، أو مؤسسات الادخار. ولكن هذه القروض تقدم غالباً بواسطة البنوك الكبيرة التى ترتبط بالمؤسسات المالية بعلاقات وثيقة (شركات قابضة مثلاً).

وفى نهاية تحليلنا للقروض يجب أن نتنبه إلى أن هناك بعض القروض التى تقدمها البنوك التجارية للمؤسسات غير الاقتصادية (الاجتماعية) لتمويل احتياجاتها المختلفة. مثال ذلك القروض المقدمة إلى المؤسسات التعليمية والدينية ومؤسسات الخدمات وغيرها.

(٤) الاستثمارات (محفظة الأوراق المالية):

يخصص البنك التجارى نسبة معينة من أمواله لتوظيفها فى شراء الأوراق المالية والسندات. وهى تمثل سيولة من الدرجة الثالثة، ويصعب تحويلها إلى سيولة من الدرجة الأولى حيث تحتاج إلى الوقت والجهد، وتعرض للتقلبات فى القيمة، وهى تتطوى على احتمالات الخسارة والربح. وتمثل قروضاً طويلة الأجل. والأصل أن تقوم بها بنوك الاستثمار والمؤسسات المالية المتخصصة.

(٥) الأوراق الحكومية وقروض المحليات والقطاع العام:

ذكرنا أن أذن الخزنة تدخل فى عناصر السيولة من الدرجة الثانية، وتعتبر من أهم عناصر التوظيف لدى البنك التجارى، غير أننا هنا نتعرض للأوراق الحكومية ذات الأجل المتوسط أو القصير، والتى تأخذ حكم الأصول المالية، من حيث أن تسهيلها يحتاج إلى السوق المالية. مثل سندات الخزنة أو سندات الحكومة وسندات الانتاج، وسندات التعمية. وهى سندات قد تكون لمدة ثلاث أو خمس سنوات أو عشر. يضاف إليها القروض التى تقدمها البنوك للقطاع العام للانتاج والقروض المقدمة للمحليات لتمويل نشاطها الاجتماعى فى الاسكان والتعليم والخدمات والبنية الأساسية. وتساهم البنوك التجارية الآن بجدية فى عمليات الأقراض هذه. وخاصة أن بعض البنوك يتوافر لها ودائع حكومية كبيرة وبذلك تأخذ بقاعدة «الغرم بالغنم». كما أن البنوك التجارية التى تساهم فى مثل هذه العمليات، يؤمن لها البنك المركزى - تحت تأثير السياسة النقدية والاقتصادية - السيولة اللازمة من خلال قنوات أخير عند تعرضها لمخاطر عجز السيولة.

٣- وظائف وعمليات البنوك التجارية^(١).

البنوك التجارية هى مؤسسات غير متخصصة فى عمليات معينة، ولكنها

(١) لن نتعرض لهذه العمليات إلا بصورة عامة من الناحية الفنية والاقتصادية، ناركين لمن يهمه الأمر،

متخصصة في مجموعة عمليات، معينة، نطلق عليها تعبير الخدمات المصرفية. ودور البنوك هنا الوساطة بين طائفتين من الأشخاص الاقتصادية.

أشخاص ترغب في ترتيب حقوق لها قبل البنوك التجارية، وأشخاص ترغب في ترتيب ديون عليها قبل هذا البنك. ويقوم البنك بدفع مقابل استخدامه لهذه الحقوق، ويحصل على أثمان مقابل مايقدمه من خدمات.

جانب وظيفة البنك الرئيسية في خلق نقود الودائع (والتي سنرى كيف ستحقق)، وما يترتب على ذلك من قبول ودائع الأفراد، وتجميع مدخراتهم النقدية (المصدر الأساسي لتحقيق نوعية من غطاء الاصدار)، يقدم الكثير من الخدمات التي تتعلق بعمليات الاقراض بمختلف أنواعها، كخصم الأوراق التجارية، وإصدار خطابات الضمان، وفتح الاعتماد، والاعتمادات المستددة، وإصدار خطابات الضمان، وإصدار أنواع مختلفة من الصكوك لتجميع مدخرات الأفراد.

وهو يقوم بتوظيف الأموال التي يحصل عليها في الأقراض، في شرائه الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل، كذلك يوظف أمواله في شراء أصول ذات سيولة مرتفعة كأذون الخزانة، سواء لحسابه أو لحساب عملائه.

وبصفة عامة فهو يقوم بكافة الخدمات التجارية الجارية، والتي ترتبط بتأدية

= في هذا الموضوع، الرجوع إلى الكتب المتخصصة في القانون التجاري وعمليات البنوك وقد اعتمدنا على المراجع الآتية في كتابة هذه الفقرة مع ملاحظة أن القانون يربط هنا وظيفاً بالاقتصاد والعكس:

J.Ferrenniere et E. de Chillaz: Les operations de banque Dalloz. paris, 1976.

- J. Barnager: Traité d'économie bancaire. P.U.F., Paris 1966.

- A. Boundion C. Frabot: Technique et pratique bancaires. Sirey 1974.

- R. Rodière et J.L. Rives-Lange: Droit Bancaire, Dalloz 1975.

النقود لوظائفها. وهذه الخدمات تتحقق بعدة عمليات، من خلالها تترتب للبنك حقوقاً تمثل أصوله، أو يترتب عليها التزامات تعتبر خصوماً عليه. ومجموع هذه الأصول والخصوم هو الذى يكون ميزانية البنك التجارى كما سبق ورأينا. وفى هذه الفقرة سنحاول أن نتناول بالشرح أهم تلك العمليات، متجاوزين عن ميزانية البنك التجارى، ودون تفرقة بين الخصوم أو الأصول، حيث أننا نبحث فى ميكانيزم العمليات ذاتها. وسوف نقسم هذه العمليات والتى تعنى أيضاً وظائف البنك التجارى، إلى قسمين رئيسيين:

أولاً: العمليات المصرفية العادية:

- خلق الودائع (باعتبار الأخيرة عملية معقدة وفنية):

أ - العمليات المصرفية العادية:

(١) الحسابات المصرفية:

عملية الايداع المصرفى، تفترض أن يتنازل العميل عما لديه من أموال إلى البنك التجارى، لكى يحتفظ له بها. وله (أى العميل) أن يستخدمها فى مدفوعاته، وتسوية معاملاته المالية (حسب شروط معينة ونوعية الحساب). وهى تفترض أيضاً أن يساعد البنك فى هذه المهمة. وسوف يترتب على عملية الايداع فتح مايسمى «الحساب المصرفى». وإن كان الايداع المسبق ليس شرط لفتح الحساب فى جميع الأحوال.

وفتح الحساب المصرفى يحقق للعميل عدة فوائد. فالعميل يمكن أن يستخدم التسهيلات التى يقدمها البنك، فيما يتعلق بتسوية وتنظيم معاملاته المالية المستقبلية. ويمكن للعميل أن يقوم بعمليات ايداع تالية، تضاف قيمها إلى قيمة الوديعة الأصلية أو الابتدائية. ويحصل العميل من فتح الحساب على

خدمات مصرفية كثيرة، من أهمها حيازة دفتر شيكات أو دفتر من نوع خاص (دفتر ادخارى مثلاً). ويمكن أن يستخدم دفاتره فى تسوية معاملاته (كتوعية من الضمان وتنظيم الحسابات وتحقيق الامان). ويمكن للعميل أيضاً أن يحصل على عائد (فائدة) عن الأموال المودعة فى الحساب. وخاصة اذا كان هذا الایداع لايتعلق بحساب جارى. وانما بحساب ادخارى (دفتر ادخارى - أو حساب ادخارى اسكانى).

أما بالنسبة للبنك التجارى فان هذا الایداع، ومايترب عليه من فتح حساب، سوف يوفر له موارد مالية يغذى بها عمليات الاقراض والائتمان. وعادة مايمض البنك تحت تصرف اصحاب الحسابات اشكال مختلفة من التوظيف. وغالباً ماتسحب مبالغ محدودة من الحساب لمواجهة احتياجات العميل اليومية والعادية، ويتبقى دائماً رصيد (أى فائض)، يمكن أن يستغله البنك فى أوجه التوظيف المختلفة. بالاضافة إلى ذلك هناك العمولات التى يخصمها البنك من المقبوضات أو التحصيلات التى يقوم بها لصالح عمله. (مثل تحصيل الكمبيالات).

والحسابات المصرفية متنوعة. والتفرقة الاساسية هى بين الحسابات الجارية والمعنى العام والحسابات الادخارية. ولا توجد مشكلة بالنسبة للأخيرة. فيه حسابات تحقق عائدا لأصحابها، يتمثل فى سعر الفائدة الاتفاقي. وقد تكون لها مدة محددة أو لاتكون (مثل دفاتر التوفير). وبعض هذه الحسابات تجمع بين الطبيعة الادخارية وامكانية السحب فى أى لحظة. ومن أهم أمثلة لحسابات الادخارية حسابات التوفير (دفاتر التوفير)، وحسابات الادخار لاسكانية، أى المخصصة لهدف معين هو تملك وحيازة العقارات.

أما الحسابات الجارية، فهى تثير الكثير من المسائل القانونية والفنية

والاقتصادية. وبحسب الأصل، يفرق الفقه القانوني بين نوعين من هذا الحساب الجارى بالمعنى الدقيق، وحساب الوديعة. فالأول يتعلق بطائفة التجار، حيث يطلب التجار من البنك فتح حساب لهم، يكون بوتقة لتسجيل حقوقهم، ويقوم بسداد مدفوعاتهم. وهى عمليات متكررة، بتكرر النشاط التجارى. ويعتمد فيها السحب والايداع. وتتغير القيود. ويتحدد عند كل تسوية الرصيد الدائن أو المدين. والحساب الثانى (الوديعة) يتعلق بالأفراد. هدفه الرئيسى هو تسجيل كافة عمليات التحصيل والدفع، والتى تزيد أو تنقص من قيمة الوديعة الأصلية. وعملياته ليست متكررة مثلما هو الحال بالنسبة للتجار.

وأن كانت التفرقة لم تصبح ذات أهمية فى الوقت الحاضر، إلا أن الحسابين يشتركان فى انهما يمثلان طريقة وميكانيزم لتسوية المعاملات المالية. فلا داعى لمراجعة كل عملية، سوف يترتب عليها حقوقاً أو التزاماً على أو لأحد الطرفين، على حدة واستقلالاً، وعمل تصفية أو تسوية منفصلة. اذ يكفي أن تسوى كل مجموعة من العمليات مرة واحدة. وعندها (أى التسوية) تظهر الرصيد الدائن أو المدين مرة واحدة. ولكن الحسابين مع ذلك يختلفان، من حيث أن الجارى بالمعنى الدقيق، وعلى خلاف حساب الوديعة، يعتبر طريقة وميكانيزم للضمان. فكل عملية دائنة، هى بالضرورة، ضامنة، لعملية مدينة. واذا كانت هذه هى نظرة كل طرف من أطراف العلاقة (البنك والعميل) إلى المعاملات المستقبلية، فإن الحساب، ومع تعدد العمليات، سوف يتوازن فى النهاية. فالأمر هنا يؤسس على الثقة المتبادلة. وهذه الخاصية لا تتوافر فى حساب الوديعة للأفراد. فهذا الحساب هو نتيجة ايداع مبلغ معين من المال عند فتح الحساب، ثم استخدام هذا المبلغ بالسحب أو الاضافة.

وعلى أية حال فالحساب الجارى بصفة عامة، هو اتفاق بين طرفين

«البنك والعميل»؛ على ان تسوى العمليات التى تتم بين أطرافه، عن طريق قيوم تتم سواء فى جانب الدائن أو المدين. وطبقاً لنتيجة العملية وعلى أساس هذه القيود المتبادلة، يتحدد الرصيد (الفائض) والذي يعتبر نتاج عملية التعويض بين الحقوق والديون. ومن الملاحظ أن العمليات، والتي تترجم إلى قيود من خلال تدخل البنوك، تنشأ أما من علاقة العميل بالبنك، أو من علاقات العميل بالآخرين. وعليه فكافة القيود التى من شأنها زيادة حقوق العميل، أو ايداع شيكات مستحقة على الغير لصالح العميل، أو تحصيل كمبيالات لصالح العميل، أو تحصيل كوپون أرباح مستحق للعميل، أو عائد بيع السندات والأوراق المالية لصالح العميل ... وغيرها من المتحصلات، تقيد فى جانب الدائن، باعتبارها حقوقاً تولدت عن عمليات معينة، لصالح العميل وقبل البنك. أما القيود فى جانب المدين، فتتعلق بمسحوبات العميل ذاته، أو نتيجة اصدار شيكات من العميل لصالح الغير، أو قيام البنك بتسديد ايصالات على العميل، أو تسديده لكمبيالات مستحقة على العميل، أو تسديد مشتروات العميل فى البورصة من الأوراق المالية. فالحساب الجارى يفسر اذن برغبة الطرفين، العميل والبنك فى اجراء عملية تعويض بين الحقوق والديون.

والحساب الجارى قد يفتح فى البداية نتيجة ايداع مبلغ من العميل إلى البنك (حساب الوديعة). كما يمكن أن يفتح دون دفع أية مبالغ مسبقة (مثل الحساب الجارى للمتجار). ويظل الحساب قائماً ويعمل حتى يفلق. والأغلاق يتم بإرادة الطرفين أو بنضوب الأموال.

يتبقى اذن تحديد مشكلة العائد من الحساب الجارى. ومن الطبيعي أن من يترك أمواله تحت تصرف البنك، يجب أن يحصل على المقابل أو العائد. هذا العائد ليس من الضروري أن يتمثل فى سعر الفائدة. بل أن هناك بعض

النظم المصرفية، والتي تحرم منح الفوائد على الحسابات الجارية. ويتمثل العائد في العمولة المستحقة على الخدمات المصرفية التي يقدمها البنك إلى عميله؛ ابتداء من حيازة الشيكات واستخدامها في مدفوعاته، وما يحققه ذلك من ضمانات وأمان وتنظيم حسابات للعميل، ومروراً بأجراء المدفوعات وقبض المبالغ المستحقة للعملاء، ونهاية بمنح الائتمان والقروض لأصحاب الحسابات، بضمان حساباتهم. وهناك بعض النظم المصرفية والبنوك التي تمنح فوائد على الرصيد الدائن المؤقت. ولا تسرى الفوائد من تاريخ العملية التي أدت إلى تغير الرصيد المؤقت، ولكن تسرى من تاريخ لاحقاً^(١)، بالنسبة للرصيد الدائن للعميل، ومن تاريخ سابق^(٢) بالنسبة للرصيد المدين. والفكرة من ذلك أن البنك لا يستخدم الوديعة فور دخولها لديه.

(٢) الائتمان:

الائتمان يعنى الثقة. ومنح البنك لعميله ائتماناً معيناً، يعنى أن البنك يثق في مقدرة عمليه، فيعطيه رؤوس الأموال أو يعطيه كفالة وضمانة قبل الغير. وبذلك فان عميلة الائتمان تنقسم إلى نوعين: ائتمان في شكل تقديم قروض نقدية بطريقة مباشرة أو اعطائه مقدمه على الحساب أو الدفع من تحت الحساب، أو خصم كمبيالة لصالحه. والثاني لا يقدم فيه البنك أية أموال إلى عميله، وإنما يمنحه الكفالة والضمان قبل الغير، فيلتزم مثلاً لصالح العميل عن طريق قبوله كمبيالة صادرة من العميل. أو يقدم ضمانته قبل المشروعات والسلطات العامة بالنسبة لعمليه معينة. وفي الواقع فان هذه التفرقة تختفى في

Date de Valeur.

Valeur Veille

(١) اليوم اللاحق للاستحقاق.

(٢) اليوم السابق للدفع.

النهاية، لأنه حتى في ضمانته البنك، فإن ذلك يؤدي بالبنك إلى الالتزام بدفع مبلغ معين للغير من أجل عميله. ومن ثم يتحول الضمان إلى قرض غير مباشر.

والائتمان يمكن أن يتخذ تصنيفات متعددة، تبعاً لمدة القرض، والقرض من الائتمان وشخصية المستفيد. وعلى هذا يمكن تقسيم الائتمان طبقاً لمعيار شخصية المقرض وموضوع القرض، بين الائتمان الشخصي والائتمان الموضوعي فالائتمان الشخصي يهتم بشخصية المقرض. فيضع البنك تحت تصرف عميله مبلغاً من المال فترة معينة أما الائتمان الموضوعي فهو يتعلق بموضوع الائتمان والمدة وقيمة الائتمان. ومن الملاحظ أن البنك قد يرفض تأميم القرض، وحتى ولو كانت العملية المخصصة من أجلها القرض، صحيحة من الناحية الاقتصادية، إذا لم تتوافر الثقة في شخصية المقرض. وبالمثل فإن البنك يمكن أن يرفض ائتماناً شخصياً بالرغم من حسن سمعة المقرض، إذا كانت العملية موضوع القرض غير جديّة من الناحية الاقتصادية.

والائتمان ينقسم أيضاً من حيث الغرض، بين الائتمان قصير الأجل ويقدم لتمويل دورة الانتاج والمخزون والتسويق. ويرتبط بدورة رأس المال المتكررة وبفترة استرداد قصيرة. والائتمان طويل الأجل. ويخصص لتمويل الاستثمار، والذي يسترد خلال فترة طويلة أو متوسطة نسبياً. وهذا التقسيم يرتبط أيضاً بالمدة.

والأساس النظري لفكرة الائتمان، وما يترتب عليها من ضرورة الثقة والجديّة الاقتصادية، سواء في موضوع القرض، أو شخصية المقرض، بالإضافة إلى تكلفة الائتمان (سعر الفائدة)، يشتق من فكرة الخطر. كل ائتمان

محفوظ بدرجة معينة من المخاطر، حتى ولو كان القرض محاطاً بالضمانات العينية والشخصية. فالتأخر فى السداد، أو العجز عن السداد، يهدد سيولة البنك. ولهذا فعلى البنك أن يتخذ كافة الاحتياجات لمواجهة مخاطر عدم السداد أو التأخر فى السداد، وفى سبيل ذلك يمكن أن يتخذ إجراءات عديدة من أهمها:

- تحديد وتوزيع المخاطر، عن طريق اعطاء قروض فى حدود قصوى معينة، وعدم تجاوز قيمة أى قرض عن حد معين، والاشتراك مع البنوك الأخرى فى القروض الضخمة، وتنوع القروض، وتنوع الضمانات.

- دراسة الحالة، أى استخدام كافة امكانيات البنك الفنية لدراسة موضوع القرض، والنشاط الذى من أجله يطلب القرض، وحالة المقترض، والمركز المالى له، وامكانيات السداد وحالة السوق النقدية، والاحتمالات المستقبلية، وحسابات الارباح والخسائر، وحالة السيولة.

- الضمانات، وهنا نفرق بين الضمانات الشخصية، والضمانات العينية. والضمان الشخصى يتكون من التزام شخصى أو أكثر قبل البنك بكفالة المدين، وتعهدهم بالسداد اذا لم يوف المدين الأصلى يدينه إلى البنك فى الميعاد المحدد. ويجوز للبنك أن يعود على كل من المدين والضامن. والضمان الشخصى يقوم به أصلاً الأشخاص الطبيعيون، ولا تقوم به الأشخاص المعنوية الا فى حدود نظامها الأساسى. أما الضمان العيى فيتضمن تقديم سلعة أو حق (معنوى) كضمان لدفع أوسداد الدين. ويمكن أن يقدم موضوع الضمان المقترض أو شخص آخر. وأغلب الأشياء المقدمة تكون أما بضاعة، أو عقار أو محل تجارى أو ملكية صناعية أو غيرها.

ويتقاضى البنك مقابل الائتمان أو ثمن منح الائتمان (فائدة). فالبنك

مشروع تجارى يسعى لتحقيق الحد الأقصى من الأرباح، عن طريق تجارة المال. وتتمثل تكلفة الائتمان، والتي يقدر على أساسها ثمن الائتمان، فى ثلاثة عناصر:

- عائد رأس المال المقرض.

- نصيب من النفقات العامة (الإدارة).

- هامش لتغطية المخاطر

ويختلف ثمن الاقتراض أو الائتمان تبعاً لحالة السوق النقدية، وحالة السوق المالية، وسعر الخصم الذى يقرره لئىك المركزى، وطبيعة القرض.

ونعتمد وتنوع مبادئ الائتمان وأهمها يتمثل فيما يلى:

- القرض النقدى. وهو عئد يتمحقق عن طريق تقديم الأموال إلى المستفيد أو المقرض، والذى يتعهد بدفع الثمن أو سعر الفائدة، ورد قيمة القرض، طبقاً للشروط المقررة فى العقد، سواء من خلال أقساط دورة (شهر أو ثلاثة، ستة أشهر)، أو عن طريق تسديد قيمة القرض بأكمله مرة واحدة نهاية مدته.

- الدفع من تحت الحساب: أى يسمح البنك لعميله أن يصبح حسابه مدينًا فى حدود مبلغ معين. أى أن يغطى الحساب فى حدود معينة.

- فتح الاعتماد: يقوم البنك بفتح اعتماد لعميله، أى يضع تحت تصرفه، مبلغاً معيناً من المال، يجوز السحب عليه فى حدود قيمته. ودون أن يلتزم العميل بالسحب. ولكن اذا قام بالسحب من الحساب استحق عليه سعر الفائدة ابتداء من هذا التاريخ. ففتح الاعتماد هو التزام ثابت ومؤكد بتقديم البنك مساعدته لعميله فى صورة أموال وقروض، عند احتياجه إليها. وهذه

الطريقة مفيدة للعملاء الذين يرغبون فى الحصول على قروض، أو تغطية حساباتهم، مع تحديد هذه الرغبة فى اللحظة المناسبة، والظروف المناسبة، التى تتفق مع طبيعة أعمالهم.

- عمليات الخصم: الخصم هو عملية ائتمانية، بمنقضاها يضع البنك تحت تصرف عميله قيمة الكمبيالة، ودون انتظار أجل السداد. ويقوم البنك بتحمل أجل الدين، وتحصيل الكمبيالة من المدين بقيمتها فى موعدها. وهو يخصم من عميله قيمة الكمبيالة أو تكلفة الاقراض. ويقال أحيانا أن البنك التجارى يشتري الورقة التجارية. والحقيقة أن ذلك يعتبر صحيحاً جزئياً. لأن هناك خلاف رئيسى بين الشراء والخصم. فالشراء ينصب على الشيء المباع وشخصية البائع، أما هنا فيستطيع البنك أن يعود على كل من المدين وصاحب الكمبيالة معاً، باعتبارهما يكفلان سداد الدين بالتضامن^(١)

ولاشك أن عملية الخصم تعتبر نوعاً من الائتمان المتميز بالنسبة للبنك، حيث أن الأخير يمكن أن يعرف ميعاد التحصيل، والأقساط. وله امكانية اعادة الخصم لدى البنك المركزى، وبذلك يحافظ على سيولته دائماً.

(١) ونورد هنا تعريف كل من الكمبيالة والسند الأئنى من ناحية الفن القانونى البحث: «الكمبيالة ورقة تجارية ثلاثية الأطراف»، محررة وفقاً لأوضاع شكلية معينة نص عليها القانون، تتضمن أمراً صادراً من شخص يسمى الساحب، إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه، بأن يدفع لآخر شخص ثالث، هو المستفيد مبلغاً معيناً من النقود، بمجرد الاطلاع أو فى ميعاد معين أو قابل للتعيين». انظر د. محمد فريد العرنى: القانون التجارى، الجزء الأول ١٩٨٠ الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت ص ٨٩.

أما السند الأئنى فهو صك يتمهد فيه شخص يسمى المحرر بدفع مبلغ معين من النقود، لآخر شخص آخر هو المستفيد بمجرد الاطلاع أو فى ميعاد معين أو قابل للتعيين.

انظر نفس المرجع ص ٩٢.

- عمليات الائتمان بالمقابل: وقد يكون هذا المقابل ضماناً شخصياً أو ضماناً عينياً. وأهم الضمانات العينية تتمثل فى القروض الممنوحة مقابل الصكوك المختلفة، مثل القيم المتقولة. وعندئذ يقوم البنك بدراسة شروط القرض، ومعرفة القيمة الفعلية للأسهم فى السوق المالية. كما أن هناك أيضاً الضمانات المقدمة مقابل بضاعة. وغالباً ما يطلب التاجر قروض ومقدمات ليكون مخزوناً سليماً. ومن الطبيعى أن يطلب منه البنك تقديم هذه البضاعة كضمان. ويمكن عمل رهن أو الاحتفاظ بالسلع فى مخازن البنك.

(٣) الاستثمارات:

وهى قروض طويلة الأجل - كما سبق وذكرنا - وتستخدم فى شراء المواد الأولية والأجهزة، وبراءات الاختراع، وإقامة المنشآت، وتقدر اقساطها على أساس معدلات الاستهلاكات وغالباً ما تكون هذه القروض لمدة لا تزيد عن سنتين، وتمتد حتى سبع سنوات أو أكثر. ومن أهم صور هذا الائتمان «الائتمان الإيجارى»^(١). وهو نظام حديث نشأ فى الولايات المتحدة الأمريكية، وانتشر فى بقية أنحاء العالم، ويساعد فى حل الكثير من المشاكل التى تواجه المشروعات عند تقرير سياستها الاستثمارية.

والفكرة الأساسية من هذا الائتمان تتبع من أن المشروع الذى يرغب فى التجهيز أو تحقيق احلال وتجديد، ماعليه الا أن يختار السلع والأجهزة التى يحتاجها، ويعين المورد، ثم يتعاقد مع المؤسسة المالية أو البنك، والتى تقوم بتمويل عملية الشراء من المورد المعين. وبانتهاء التعاقد وتسليم الاجهزة، تقوم الشركة المالية أو البنك بتأجير الأجهزة إلى المشروع لمدة معينة، فى مقابل دفع قيمة الايجار من العميل^(٢). وعند انتهاء مدة العقد، يقوم العميل أو Credit bail-Leasing (1).

(٢) وغالباً ما يتم تحديد مدة الايجار على أساس الفترة اللازمة للاستهلاكات الضريبية، التى يتقدمها

المقتضى بالاختيار بين شراء السلع والأجهزة بقيمتها السوقية وقت البيع^(١)، أو أن يتركها إلى البنك أو الشركة المالية لتعرضها للبيع لمن يرغب فى شرائها، أو أن تؤجرها إلى مشروع آخر، أو أن تعد عقد الايجار للمشروع الأصلي بايحاء منخفض، وتوضح الميزة الاقتصادية لهذا الائتمان، من حيث أنه يسمح للمشروع بالاستثمار والتجهيز والتجديد ودون دفع اية مبالغ أو مقدمات، مع امكانية أن يصبح مالكا بعد مدة معينة.

(٤) الائتمان المقدم للتجارة الدولية:

مع زيادة المعاملات الدولية بين الدول والشركات من مختلف الدول، ازدادت الحاجة إلى تمويل التجارة الدولية، وتلعب البنوك التجارية دوراً أساسياً فى التسوية المالية الناشئة عن التجارة الدولية، وفى تقديم الأئتمان اللازم سواء للمصدر أو المستورد. فالنسبة للمصدر، فانه يحتاج إلى مصادر تمويل لتأمين انتاج السلع المصدرة، ويحتاج إلى الأمن والضمان حتى يمكن استرداد قيمة البضاعة، وتحصيل حقوقه من المستورد فى حالة الأئتمان (أى تحصيل الديون المستحقة على المشتري). وهنا أيضاً يقوم الائتمان الدولى على أساس فكرة المخاطر الدولية. فيتعرض لمخاطر الانتاج للبضاعة التى يجب تصديرها من حيث عدم القدرة على توفير الكميات اللازمة (بعد تعاقله مع المستورد)، أو تغير نفقات الانتاج أو الأسعار، وهو يتعرض أيضاً لمخاطر التسويق، مثل عدم تسديد المشتري أو المستورد لقيمة البضاعة، بالإضافة إلى مخاطر الائتمان، والمخاطر التجارية العادية (الافلاس)، بالإضافة إلى المخاطر العامة السياسية، أو تخفيض

^١ القانون لهذه الآلات، كما تحدد الأجرة كذلك على أساس المعدل الاستهلاك الضريبي السنوي لهذه الآلات.

(١) ويقصد بها القيمة المحاسبية، على أساس سعر التكلفة مخصوماً منه الاستهلاكات الضريبية د. فريد المهندي - المرجع السابق ص ٩٧ هامش ١ والمراجع الواردة فيه.

قيمة العملة، ومنع التحويل والرقابة على الصرف.

هذا من جانب المصدر، أما بالنسبة للمستورد، فالضمانات المطلوب لحماية البائع، لا يجب أن تسيئ الضمانات المطلوبة للمستورد أو المشتري، فهذا الأخير لا يجب أن يوفى بالتزاماته، إلا في حالة التزام الطرف الآخر والمصدر، بتنفيذ عقد البيع، وطبقاً للشروط والمواصفات المطلوبة.

فكيف يمكن إذن تحقيق كل هذه الضمانات لكل من المشتري والبائع (المستورد والمصدر) وخاصة عندما يتدخل الائتمان المصرفي، لتمويل عملية الاستيراد أو التصدير؟

بداءً يجب أن نعرف أن البيوع الدولية، تؤدي إلى خلق مجموعة من المستندات الدالة على تنفيذ العقد. وتتمثل هذه الوثائق في الفاتورة التجارية، وبوليصة الشحن والنقل، وبوليصة التأمين، وشهادات المنشأ، وشهادات التفتيش والرقابة والفحص (فحص البضاعة والتأكد من مطابقتها للمواصفات)، والشهادات الجمركية. وهذه المجموعة من الوثائق تعتبر دلالة على حسن نية البائع وعلى تنفيذه للعقد، كما تؤدي إلى طمأنينة المشتري. وعند تقديم هذه الأوراق، فعلى البنك أو المشتري أن يدفع الشحن، أو يقبل الكمبيالة التي أصدرها البائع. وهذه الوثائق ترسل من البائع (المصدر) إلى المشتري (المستورد) من خلال البنوك التجارية. ويتحقق الائتمان المصرفي هنا من خلال ثلاثة نماذج أساسية هي:

- التحصيل المستدعي: أي يصدر البائع كمبيالة، ويسلمها إلى بنكه، مرفقاً بها كافة المستندات، ويوكل البنك من قبل البائع في تسليم المستندات إلى المشتري أو بنكه، لأجل قيمة الكمبيالة أو قبولها.

- خصم الكمبيالات المستدعية: وهنا بدلاً من أن يوكل العميل بنكه

فى تحصيل الكمبيالة المستندية، يطلب البائع من بنكه خصم هذه الكمبيالة (يدفع له قيمتها ويحل محله فى الدائنية قبل المدين المستورد)، فىقوم بنك الخصم بتسليم المستندات إلى المشتري (المستورد) أو بنكه، فى مقابل دفع قيمة الكمبيالة أو قبولها. ولا تعتبر المستندات المرفقة للبضاعة بمثابة ضمانات للبنك، الا عند وجود شرط «المستندات مقابل الدفع». وفى حالة وجود شرط «مستندات مقابل القبول»، فإنه يتعين على البنك أن يتخلى عن المستندات إلى المشتري، عندما يتم التوقيع على الكمبيالة بالقبول. وفى هذه الحالة يتحمل البنك خطر اعمار المشتري، وأن كان يمكن الرجوع أيضاً إلى عميله.

ومن الملاحظ انه فى الصورتين السابقتين، منح البنك ائتمانه للبائع (المصدر)، مقابل أن يحل محله فى الدائنية، والقيام بكافة العمليات المتعلقة بتحصيل حقوق المستورد. ولكن هذه الطرق لا يلجأ إليها البنك الا اذا توافرت الثقة المتبادلة وتكررت المعاملات بين المستورد والمصدر. ويعيب هذه الطرق، انها لاتضمن حقوق البائع أو المصدر، وكذلك تعرض البنك إلى المخاطر، فى حالة اعمار وعجز المستورد أو المشتري عن الدفع. وهنا نلجأ إلى الطريقة الثالثة.

- الاعتمادات المستندية: يبدو هنا دور المشتري بارزاً بجانب مركز البائع فيطلب البائع (المصدر) أو يشترط عند توقيع عقد البيع، من المشتري، تدخل بنكه، سواء بالدفع أو قبول الكمبيالة، فى مقابل تسليم المستندات، والتي يمكن بواسطتها أن يتسلم المشتري البضاعة. فإذا تعهد البنك بذلك شخصياً فى مواجهة البائع، يكون الاعتماد قطعى وغير قابل للالغاء. ويسمى المستند الذى يثبت تعهد البنك «الاعتماد التجارى القطعى»:

وأحياناً وبناء على تعليمات المشتري، يقوم البنك «بفتح اعتماده» أى يضع الأموال التى تغطى قيمة البضاعة أو تتجاوزها تحت تصرف البائع، ودون أن يتعهد بشئ فى مواجهة البائع. وهذه الحالة تسمى الاعتماد المستندى القابل للالغاء. ويسمى المشتري فى هذه الحالة معطى الأمر والبائع المستفيد.

خلاصة الأمر، ان الاعتماد المقترح لصالح المصدر أو البائع، يمثل ضماناً دفع. ويحصل على الائتمان عندما يحصل على موافقة البنك، وبذلك يكون البائع بعيداً عن خطر اعسار المشتري، وبالنسبة للمستورد، فإن هذا النظام يمنحه التأكيد والضمان، بأن البنك لن يدفع للبائع، أو انه لن يكون مديناً لبنكه، الا اذا سلم البائع المستندات الدالة على حسن تنفيذ العقد، فى المدة المتفق عليها.

(٥) خدمات مصرفية أخرى:

يقدم البنك لعملائه بعض الخدمات المصرفية الملحقه بعملياته المختلفة فيقدم خدمات فنية لعملائه، كإصدار الأسهم والسندات للشركات، وزيادة رؤوس أموالها، وعمليات الصرف الأجنبى، وتأجير المخازن والخزائن، وتنظيم حسابات الأفراد، وصرف الأجور والمرتبات، وتحصيل الشيكات والكمبيالات، وتسديد الديون، وتسديد ايصالات الدفع، وتحصيل كوپونات الأرباح.

ثانياً- البنك التجارى وخلق الودائع (العمليات المصرفية غير العادية):

١- النموذج البسيط:

(١) لكى نفهم تطور العمليات التى تؤدى بالبنك التجارى إلى خلق نقود الودائع، علينا أن نبدأ بوضع القروض النظرية التى تصل بنا بعد ذلك إلى القروض الواقعية أو الأكثر تعقيداً، فنحن نفترض جهازاً مصرفياً يتكون من

بنك مركزى واحد له قدرة نهائية على خلق النقود القانونية، لاخذ قدرته في ذلك الا الشروط المطلوبة لغطاء الاصدار، وماترغب فيه الوحدات الكلية (وخاصة الدولة) من الاقتراض ومن زيادة مديونيتها قبل البنك المركزى. بجانب هذا البنك توجد مجموعة من البنوك التجارية، كل منها يسعى لخلق الأئتمان بناء على طلب الأشخاص الاقتصادية، الذين يصبحون مدينين بسبب الخصم أو القروض، وبشرط توافر الموارد النقدية (النقود القانونية) لانعام هذه القروض.

(٢) فى ظل هذه القروض يظهر البنك التجارى أولاً فى شكل الوسيط فهو يتلقى مدخرات الأفراد والمشروعات من النقود القانونية السائلة، فى شكل ودائع، تصبح قيمتها ديناً عليه أى تقيّد فى جانب الخصوم، ووحدات النقد الموازية لها حقاً له، أى تدخل خزينته وتصبح من أصوله. له أن يستخدمها كما يترأى له. لا يقيد فى ذلك سوى القدرة على تسديدها لأصحابها عند الطلب. فإذا افترضنا أن قيمة الوديعة ١٠٠ وحدة نقدية. فميزانية البنك التجارى تصبح كما يلى :

أصول	مخزونات
١٠٠ نقود بالخرانة	١٠٠ ودائع

(٣) ليس مجرد الحصول على كمية نقود قانونية فى شكل وديعة، هو مجرد ترتيب قيد فى جانب الأصول والخصوم. فالبنك التجارى ليس وسيطاً محايداً، أى لا يقوم بعمل ليس من شأنه استخدام هذه الوديعة لتحقيق قدرأ معيناً من الأرباح. فالإيداع النقدي من شأنه أن يظهر القدرة على الاقتراض أى الاستخدام الطبيعى للوديعة. وهو لا يقوم بهذه العملية دون حدود. فعندما يقرض قيمة الوديعة. سواء فى شكل خصم أو قروض مباشرة،

فعليه أن يتوقع أن يتقدم أصحاب الوديعة طالبين سحبها. وهو يوازن في ذلك بين عاملين: الأول الكمية المتوقعة سحبها، وثانياً كيفية توزيع قيمة الوديعة بين نقود سائلة يحتفظ بها في الخزنة لمواجهة النسبة المتوقعة من السحب وبين الجزء المخصص للأقراض. وغالباً لا يتقدم أصحاب الوديعة طالبين سحبها مرة واحدة، كما أن عمليات الايداع اليومي تستطيع أن تغطي عمليات السحب اليومية. وحتى إذا حدثت ظروف غير متوقعة، فهو يستطيع أن يلجأ إلى البنك المركزي طالباً قروضاً مباشرة أو يعيد خصم ما عنده من الأوراق التجارية، أى يحصل على قيمتها بالنقود القانونية حالة، ويحل محله البنك المركزي في الدائنية. إذن تلخص عملية الاقتراض في أن البنك التجارى لا يمكنه أن يقرض، إلا إذا كان يحوز من الأصول في شكل نقود سائلة بالقدر الضروري، لكي يؤمن عملية التحويل بين نقود الدائع والنقود القانونية. فإذا كانت النسبة المتوقعة من طلبات السحب تعادل ١٠٪ من قيمة الوديعة^(١) فيكفى أن يحتفظ بـ ٢٠ وحدة نقدية في شكل نقود سائلة ويقرض الباقي أى تصبح الميزانية كالآتى:

أصل	خصم
٢٠ نقود سائلة ٨٠ قروض	١٠٠ ودائع

بل أن كمية النقود السائلة (٢٠٪) تزيد عن النسبة المتوقعة للسحب (١٠٪) وعلى ذلك يستطيع البنك التجارى أن يصل بميزانيته كالآتى:

أصل	خصم
نقود سائلة ١٠ قروض ٩٠	١٠٠ ودائع

(١) وهي نسبة افتراضية لسهولة الشرح والتفسير.

هنا لم يخلق البنك التجارى أية نقود، فدوره يقتصر على الموازنة بين كمية الودائع واستخدامها، أى مجرد توزيع لموارده بين نقود سائلة لمواجهة طلبات السحب، وقروض أعطاها لعملائه وحصل فى مقابلها على ثمن (سعر الفائدة). فالبنك هنا هو وسيط بين الاقتراض والاقتراض، أى تاجر الائتمان.

(٤) والواقع أن البنك التجارى لا يقترض عملائه من غير القطاع المصرفى فى صورة نقود قانونية فحسب، فقد يتكون جزء من قروضه فى شكل نقود سائلة، وجزء منها فى شكل نقود الودائع، التى له السلطة فى أن يخلقها. هذه الأخيرة عبارة عن فتح حسابات بقيمة القرض، يجوز لأصحابها السحب عليها بالشيكات. ويمكن تداول هذه الشيكات الممثلة للحسابات واستخدامها للقيام بوظائف النقود، وخاصة فيما يتعلق باعتبارها أداة للدفع ووسيطاً للمبادلة، والغالب أن تكون جميع القروض الصادرة من البنوك التجارية فى شكل نقود ودائع.

والحقيقة أيضاً أن البنك التجارى وهو يقوم باصدار نقود الودائع بناء على طلب عملائه - الذين يصبحون مدينين بقيمتها سواء نتيجة للخصم أو القروض المباشرة - يجب أن يتوقع أن يطلب هؤلاء العملاء، تحويل قيودهم أو حساباتهم إلى نقود قانونية بناء على طلب زبائنهم. هنا أيضاً لاخوف على مركز البنك التجارى مادام هذا البنك يحتفظ بنسبة معينة من الرصيد السائل (نقود قانونية)، لمواجهة طلبات السحب المتوقعة، سواء منها الخاص بالودائع الحقيقية السابقة، أو الودائع الائتمانية الجديدة التى نشأت نتيجة خلق نقود الودائع.

فلو كانت هذه النسبة هى ١٠٪ كحد أدنى، وحصل البنك التجارى

على ايداع بمقدار ١٠٠ وحدة نقدية، فهو يستطيع أن يعطى قروضاً تتجاوز هذه القيمة، ولايهم أن كان جزءاً منها فى شكل نقدى (نقود قانونية) والجزء الآخر فى شكل ائتمان (نقود ودائع)، وذلك بالطبع فى حدود نسبة الرصيد النقدى لمواجهة طلبات السحب وتصبح الميزانية كالآتى.

أموال	رول	م
نقود	٢٠	١٠٠ ودائع حقيقية
قروض نقدية	٨٠	٥٠ ودائع ائتمانية
قروض ائتمانية	٥٠	
	١٥٠	١٥٠

ولاخوف على مركز البنك التجارى فى هذه الحالة اذ أن نسبة الرصيد النقدى إلى مجموع الودائع يتجاوز الـ ١٠ المطلوبة لمواجهة طلبات السحب $(\frac{20}{150} \times 100 = 13.3\%)$.

ويمكن تصور العملية بصورة أخرى، حيث يفضل البنك الاحتفاظ بقيمة الوديعة النقدية بالكامل (١٠٠ وحدة نقدية). ويقوم باصدار قروض ائتمانية أى فتح حسابات يجوز السحب عليها بالشيكات فى الحدود التى تتفق من نسبة الرصيد النقى وهى ١٠٠ وحدة نقدية، بحيث تصبح الميزانية كالآتى:

أموال	رول	م
نقدية	١٠٠	١٠٠ ودائع حقيقية
قروض ائتمانية	٩٠٠	٩٠٠ ودائع ائتمانية
	١٠٠٠	١٠٠٠

وهنا - كما يتضح لنا من قراءة الميزانية - استطاع البنك التجارى فتح

حسابات بمقدار ٩٠٠ وحدة نقدية أى خلق نقود الودائع التى تمثل هذه المقدار بالرغم من أنه لا يحوز إلا رصيداً من الغطاء النقدى، لا يتجاوز عشرة فى المائة من نسبة مجموع الودائع (الودائع الحقيقية + الودائع الائتمانية) وبذلك نستطيع أن نقرر أن البنك التجارى قد خلق شيئاً جديداً: «نقود الودائع».

المبحث الثالث

العلاقات والسياسات بين المؤسسات النقدية

(رقابة البنك المركزى على البنوك التجارية)

فى ظل نظام تدرجى ورئاسى، نجد أنفسنا أمام نوعين من المؤسسات، مؤسسات الدرجة الأولى، أى البنك المركزى خالق النقود القانونية والممثل لقمة السيولة، ومؤسسات الدرجة الثانية، أى البنوك التجارية التى تخلق نقود الودائع. ومن النوعين (نقود قانونية - نقود ودائع) يتكون حجم وسائل الدفع اللازمة لمواجهة المعاملات.

ولقد رأينا أن البنك المركزى يستطيع أن يخلق النقود القانونية بلا حدود الا مايتعلق منها بغطاء الاصدار. وغالباً مايتقرر حجم هذه النقود تطبيقاً لسياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية. وفى ذات الوقت فهو لايقبل ذلك الا لمحاولة اخضاع الائتمان لنفس الأهداف الاقتصادية السابقة، وبذلك يصبح البنك المركزى المسئول عن السياسة النقدية والائتمانية للجهاز المصرفى ككل. ولأجل تحقيق الأهداف الاقتصادية المطلوبة توسعية كانت أم إنكماشية، والمسئولية عن التنفيذ تستدعى أن يكون لدى البنك المركزى من الوسائل المؤثرة مايمكنه من تطبيق هذه السياسة النقدية والائتمانية، ولنا أن نتساءل عن مظاهر وكيفية هذا التأثير.

عرفنا أن البنوك التجارية لايحدها فى خلق نقود الودائع سوى إمكانيات السيولة، أى أن تتوافر لديها كميات النقود اللازمة أو أن يكون البنك المركزى مستعداً لإمدادها بهذه النقود القانونية لمواجهة التزاماتها الناجمة عن خلق نقود الودائع، ثم تحول هذه النقود إلى نقود قانونية. وبالتالي فانا يمكن أن نتصور إمكانيات الرقابة من جانب البنك المركزى، لتحقيق سياسة نقدية وائتمانية

معينة، متمثلة دائماً في قدرته على التأثير في سيولة البنوك التجارية وفي أسعار خدماتها (سعر الفائدة) وعن طريق ذلك التحكم في حجم وسائل الدفع الخاص بنقود الودائع.

أما أساليب التأثير في سيولة البنوك التجارية، والتي تستطيع أن يستخدمها البنك المركزي، فهي متعددة وتختلف بحسب طبيعة العلاقة بين الأخير والأولى، فمنها ما يتعلق مباشرة بهذه العلاقة كالاحتياطي الاجباري، وسعر الخصم، ومنها ما يتعلق بطريقة غير مباشرة، بعمليات السوق النقدية (السوق المفتوحة). وقد تكون الوسيلة المقترحة من شأنها أن تؤثر في عرض الائتمان، كما تؤثر في الطلب عليه وقد توجد من الوسائل الأخرى ما يتجاوز تلك الأوصاف.

١- سياسة سعر الخصم^(١).

أ- التعريف:

سعر الخصم وهو عبارة عن سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية في المدة القصيرة. وبالطبع فالمؤسسات التي تتعامل مع البنك المركزي في هذا الشأن هي البنوك التجارية، فالأخيرة غير قادرة على خلق الائتمان أو إعطاء القروض بطريقة مستقلة دون توافر السيولة اللازمة، ولذا فهي مضطرة إلى الالتجاء إلى البنك المركزي لإعادة خصم مالهيا من أوراق تجارية وكمبيالات، بمعنى أن يحل محلها البنك المركزي في الدائنية مقابل أن يقدم السيولة اللازمة في شكل أوراق النقد القانونية اللازمة لتأدية نشاطها، ومن الطبيعي أن يتقاضى منها ثمن هذا الاقتراض في صورة سعر الفائدة. وهذا السعر لا يتحدد بواسطة البنك

(1) *taux descompte*.

المركزي بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة. بل يتحدد بطريقة أعم مراعيًا في ذلك التأثير على السوق النقدية وعلى قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان.

ب- أثر سياسة سعر الخصم:

تحديد سعر الخصم لدى البنك المركزي، والتغير في هذا السعر يؤثر في حجم الائتمان، فعندما يزيد البنك المركزي من هذا السعر، فإنه يهدف بذلك إلى تقييد حجم الائتمان، وعندما ينقص من هذا السعر، فهو يرغب في زيادة حجم الائتمان. وهذه النتيجة حصلنا عليها طبقاً للتأثيرات التي يحدثها التغير في هذا السعر على كمية وسائل الدفع من جهة، وعلى أسعار الفائدة في الاقتصاد القومي من جهة أخرى.

فيما يتعلق بأسعار الفائدة، فإننا نلاحظ أن البنك المركزي عندما يعيد خصم الأوراق التجارية والسندات الممثلة للقروض الممنوحة والمقدمة إليه من البنوك التجارية، فإنه يطالب مقابلًا لما يقدمه من خدمة في هذا المجال. هذا المقابل يتمثل في سعر الفائدة الذي يحدده بإرادته والذي يحصل عليه البنك المركزي مقابل حلوله في الدائنية وتحمله الآجال والمخاطر، على أن يدفع قيمة القرض حالة في صورة نقود قانونية إلى البنوك التجارية. فهذا السعر يمثل إذن نفقة الدين أو نفقة الاقراض. ويترب على ذلك أن ارتفاعه يؤدي إلى ارتفاع نفقة الدين أو تكلفة الاقراض والعكس صحيح. وأهمية هذا السعر بالنسبة للبنوك التجارية يتضح عندما نعرف أن هذه الأخيرة، وهي تضع أسعار الفائدة الخاصة بها لمنح القروض، تراعى في الاعتبار سعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي، لأنها سوف تلجأ بعد ذلك إلى البنك المركزي لإعادة خصم هذه الديون. وبذلك يجب أن تكون أسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية عامة،

وتلك المتعلقة بالبنوك التجارية خاصة مزاية لسعر الخصم الذى يقرره البنك المركزى. ويمكن أن تتصور فى هذه الحالة، أن إرتفاع سعر الخصم لدى البنك المركزى، سوف يؤدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة أو تكلفة الاقتراض السائدة فى السوق النقدية أو التى تقررها البنوك التجارية، وهنا بالطبع يدفع العملاء إلى الاحجام عن طلب الائتمان أى انخفاض حجم الائتمان.

يمكن أن يكون العكس صحيحاً، بمعنى أن انخفاض قيمة سعر الخصم المقرر من جانب البنك المركزى يؤدى إلى انخفاض أسعار الفائدة فى السوق النقدية، وهذا يشجع الأفراد والمشروعات على الاقتراض، وبالتالي يزداد حجم الائتمان.

أما التأثير الثانى للتغير فى سعر الخصم فيربط بكمية وسائل الدفع (السيولة). فلا شك أن البنوك التجارية تخلق نقود الودائع بمناسبة عمليات الائتمان، وعليها أن تتوقع ضرورة تحويل جزء من أصولها من نقود ودائع إلى نقود قانونية. والطريقة الوحيدة لذلك هو الطلب من البنك المركزى إعادة خصم بعض الأوراق التجارية والسندات التى فى حوزتها. فالحصول على نقود قانونية هو الذى يهين للبنوك التجارية الأصول النقدية السائلة واللازمة لخلق الائتمان. وعلى ذلك فعندما يكون سعر الخصم لدى البنك المركزى منخفضاً، فهذا يشجع البنوك التجارية على تحويل جزء من أصولها المتمثلة فى أوراق تجارية وسندات ممثلة لقروض إلى نقود قانونية. وهذا يؤدى إلى زيادة إمكانيات البنوك التجارية فى خلق نقود الودائع وبالتالي إلى زيادة الائتمان. أما إرتفاع سعر الخصم الذى يقرره البنك المركزى، فمن شأنه أن يجعل البنوك التجارية تحجم عن خصم مالىها من أصول فى شكل أوراق مالية وتجارية، وبذلك تنقص هذه البنوك السيولة اللازمة لخلق الائتمان.

جـ- فاعلية سياسة سعر الخصم:

ليس المقصود من سياسة سعر الخصم التأثير في قدرة البنوك التجارية في التوسع أو التقييد من حجم قروضها فحسب، بل التأثير أيضاً في اتجاهات السوق النقدية ككل وخاصة ما يتعلق منها بأسعار الفائدة السائدة، أى أثمان اقتراض رؤوس الأموال للمدة القصيرة. وفاعلية هذه السياسة بصفة عامة تستدعى ألا تكون هناك مصادر أخير تستوعب للسيولة أو للائتمان، سواء في السوق النقدية ذاتها أو في الأسواق الجانبية بخلاف البنك المركزي، من شأنها أن تقلل من أهمية قروض الأخيرة وتكلف هذه القروض. فإذا فرض وكان لدى المشروعات المختلفة الاحتمالات النقدية السائلة المخصصة للتمويل الذاتي، أو وردت في الاقتصاد القومي رؤوس أموال أجنبية قادمة من الخارج بغرض التوظيف والحصول على عائد مرتفع، فإن رفع سعر الخصم لا يؤثر في مقدرة السوق النقدية على تقديم الأصول النقدية السائلة وعلى زيادة حجم الائتمان.

وهذه نتيجة طبيعة للاحلال الجديد وما يترتب على ذلك من زيادة عرض كفية النقود السائلة.

وحتى بالنسبة للبنوك التجارية كوحدات مستقلة فالانجاء إلى البنك المركزي لإعادة خصم مالهها من أصول في شكل أوراق تجارية وسندات يفترض الحاجة إلى التمويل من جانب هذه البنوك ونقص السيولة اللازمة لها. وهو ما لا يكون متوافراً بالضرورة. فقد تتمتع البنوك التجارية بسيولة مرتفعة، وتستطيع موارد ذاتية أن تغطي القروض الممنوحة. ومن مظاهر التناقض في هذا المجال، أن رفع سعر الفائدة يزيد من إبداعات الأفراد والمشروعات للحصول على عائد مرتفع، مما يزيد من سيولة البنوك التجارية. ويرفع من مقدرتها على إعطاء القروض وخلق الائتمان دون الاعتماد على البنك المركزي.

فبمجرد رفع سعر الخصم من جانب البنك المركزي ليس كافياً لأن يجعل البنوك التجارية تنحجم عن خلق الائتمان والتوسع في القروض بحجة نفقات القروض. حتى لو كانت هذه البنوك تنقصها السيولة، فهي تلجأ بالرغم من ذلك إلى البنك المركزي لخصم مالديهم من أوراق تجارية وسندات حتى لو تحملت نفقة أكبر، مادام يمكنها أن تمتص الزيادة في سعر الخصم من النفقة الكلية للدين (سعر الفائدة - نفقات الدين الإدارية)، بحيث تظل أرباحها ثابتة، وتحمل الزيادة في الواقع العميل الراغب في الحصول على القرض.

ويؤكد ذلك أن الطلب على الائتمان من جانب القطاع غير البنكي (المعلماء والمشروعات) لا يتأثر بزيادة نفقة الدين، باعتبار هذه النفقة تمثل جزءاً ضئيلاً من نفقة الإنتاج ككل، ومادام يستطيع أن يعوض هذه الزيادة عن طريق رفع الانتاجية، أو رفع أسعار السلع التي ينتجها. ولاخوف عليه من ذلك فغالباً ما تكون الفترات التي يرفع فيها البنك المركزي من سعر الخصم، هي فترات تضخمية تتميز بالزيادة في الطلب، وبالتالي فإن المشروعات في مطالبته بقروض لتوسيع نطاق إنتاجها تضمن زيادة المبيعات وارتفاع الأسعار في نفس الوقت.

ولا يجب أن نتوقع من جهة أخرى، أن خفض سعر الخصم وبالتالي أسعار الفائدة في السوق النقدية، والتي يقررها البنك المركزي في فترات الانكماش - هادفاً من ذلك إلى تشجيع النشاط الاقتصادي عن طريق الاقتراض والائتمان - من شأنه أن يدفع المشروعات إلى طلب القروض من البنوك التجارية، وأن يدفع الأخيرة إلى خلق الائتمان وطلب السيولة من البنك المركزي، إذ أن المشروعات عندما تقرر حجم نشاطها الاقتصادي توازي بين

نفقة الدين مهما كانت قليلة، والعائد المتوقع نتيجة الطلب، وعلى ذلك فتغير نفقة الاقتراض يعتبر هنا عامل ثانوى.

خلاصة القول، أن سعر الخصم هو وسيلة توجيه للتأثير فى أسعار الفائدة وفى حجم الائتمان واتجاهات السوق النقدية، وغالباً ماتحاول البنوك التجارية أن تراعى الأهداف التى دفعت البنك المركزى إلى تحديد سعر معين للخصم ولكنها وسيلة ناقصة تحتاج إلى عدة أساليب مكمله لتحقيق فاعلية أكثر.

٢- سياسة السوق المفتوحة^(١).

١- التعريف:

سياسة السوق المفتوحة تتميز عن سياسة سعر الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزى، فبينما يحاول البنك المركزى فى الثانية التأثير فى سيولة البنوك التجارية وبالتالى فى سيولة السوق النقدية. لمحاولة تقييد أو توسيع الائتمان بحسب الأهداف الاقتصادية المرغوبة، نجد على العكس من ذلك يحاول فى الأولى أن يؤثر فى سيولة السوق النقدية وفى هيكل هذا السوق، بهدف التأثير فى سيولة وقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

فهو يتدخل فى السوق النقدية باعتباره عارضاً أو بائعاً لبعض الأصول الحقيقية كاذون الخزنة أو بعض الأوراق المالية والتجارية، والهدف من ذلك تحويلها إلى أصول نقدية، أى يحتص قيمتها النقدية القانونية من السوق ويؤثر بالتالى على سيولة السوق النقدية. أو يتدخل باعتباره طالباً أو مشترياً لهذه الأصول (أذون الخزنة والأوراق المالية والتجارية) والهدف من ذلك تنقيدها، أى أن يقوم البنك المركزى بإمداد السوق النقدية بالسيولة اللازمة بقيمة هذه

(1) Open market.

الأصول والبنوك التجارية تعتبر من أهم عناصر السوق النقدية، فهي غالباً ما تدخل في علاقات البيع والشراء مع البنك المركزى، فعندما يكون البنك المركزى عارضاً لهذه الصكوك، تكون البنوك التجارية هى المشترية لها، وبالتالي تقل سيولتها ومن ثم مقدرتها على خلق الائتمان. وعندما يتقدم البنك المركزى لشراء هذه الأصول، تقابله البنوك التجارية باعتبارها عارضة أو بائعة، وهى تحصل بذلك على قيمة الأصول المقدمة منها فى شكل نقود قانونية مما يزيد من سيولتها، وترتفع بالتالى مقدرتها على الأقراض وخلق الائتمان.

ب- أثر سياسة السوق المفتوحة:

سياسة السوق المفتوحة تمارس أيضاً تأثيراً معيناً على حجم الائتمان. فعندما يريد البنك المركزى أن ينقص من حجم الائتمان، فليس عليه إلا أن يعرض بعض مما فى حوزته من الأصول الحقيقية (أذون خزانة، - أوراق تجارية ومالية) فى السوق النقدية أو السوق المالية، لامتناع كميات النقود القانونية الموجودة فى هذه الأسواق، وبالتالي التأثير فى سيولتها، تلك السيولة التى هى أساس وغطاء كل عملية اصدار قروض أو خلق ائتمان.

على العكس من ذلك، عندما يرغب البنك المركزى فى أن يشجع الائتمان فليس عليه إلا أن ينزل إلى هذه السوق مشترى أو مطالباً لبعض الأصول الحقيقية الموجودة، ومقدماً النقود القانونية لأصحاب هذه الأصول المتازلين عنها (غالباً البنوك التجارية)، وبالتالي يزيد من سيولة السوق النقدية وتزيد امكانيات هذا السوق فيمنح القروض وخلق الائتمان بصورة متسعة.

هنا أيضاً يتم التأثير فى حجم الائتمان، عن طريق التغير فى كمية وسائل الدفع (السيولة) وفى سعر الفائدة. ففيما يتعلق بالكمية نجد أن شراء البنك المركزى من السوق النقدية بعض أذون الخزانة وكميات من الأوراق التجارية والمالية من شأنه زيادة حجم وسائل الدفع فى شكل نقود قانونية، وبالتالي زيادة

سيولة السوق النقدية بكامل أعضائه (القطاع المصرفي والقطاع غير المصرفي) وعندما تحصل البنوك التجارية على كمية جديدة من النقود القانونية، فمضى ذلك زيادة قدرتها على خلق نقود الائتمان وعلى منح الائتمان. أضف إلى ذلك أن القطاع غير المصرفي قد يحصل على كمية أخرى من النقود القانونية نتيجة شراء البنك المركزي لبعض ما يحوزه من الأصول الحقيقية. وبالرغم من عدم مقدرة على خلق الائتمان - على أساس أنه ليس مؤسسة ائتمانية - إلا أن يستطيع أن يزيد من ايداعه النقدية في البنوك التجارية، والتي تجد امكانياتها النقدية تزداد، وبالتالي تتوسع في خلق الائتمان. ويمكن أن تتخيل العملية العكسية بنفس هذا المفهوم عندما يدخل البنك المركزي بالثأماً أو عارضاً لأصوله الحقيقية بقصد امتصاص النقود القانونية الموجودة في السوق النقدية.

أما فيما يتعلق بسعر الفائدة أى ثمن الائتمان أو اقتراض الأموال، فلا شك أن البنك المركزي عندما يشتري بعض الأصول الحقيقية من السوق النقدية، يزيد من الطلب عليها وهو بذلك يرفع من ثمن توزيعها، (ثمن البيع والشراء) ويخفض من ريعها (سعر الفائدة الثابت عليها)، وفي نفس الوقت يزيد من عرض كميات النقود القانونية في سوق النقد والائتمان، وزيادة عرض هذه الوحدات من شأنه أن يقلل من ثمن اقتراضها، أى سعر الفائدة وهو ما يشجع على طلب الائتمان واتساعه. وعلى العكس من ذلك فعندما يقوم البنك المركزي ببيع بعض هذه الأصول الحقيقية في السوق النقدية، يزيد من عرضها ويقلل بالتالي من ثمن توزيعها (ثمن البيع والشراء) ويرفع من ريعها (سعر الفائدة الثابت عليها)، وفي نفس الوقت يمتص كميات النقود القانونية الموجودة في سوق الائتمان والنقد، أى يقلل من عرضها،

ويجمل لمن اقتراضها مرتفعاً. فيعمل بذلك على رفع سعر الفائدة، وهذا يؤدي إلى الإحجام عن طلب الائتمان واتكماشه.

جـ- فاعلية سياسة السوق المفتوحة:

بينما تقتصر فاعلية سياسة سعر الخصم على النجاح في امداد أو سحب الأرصدة النقدية القانونية من البنوك التجارية، نجد أن سياسة السوق المفتوحة تتحد فاعليتها بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو علم سيولة السوق النقدية ككل. وهذا مايدفعنا إلى القول بان ارادة البنك المركزي بمفردها، لا تكفي لتحقيق هذا النجاح. بل أن ذلك يتوقف بالقدر الأكبر على حجم وطبيعة السوق النقدية. فيجب أن يكون لهذا السوق من الشمول والسعة، مايجعله معبراً بحق عن امكانيات النقود والائتمان لاقتصاداً. ويجب أن تتوافر بكميات كافية الصكوك الممثلة في أذون الخزانة والأوراق المالية والتجارية والتي يمكن تداولها في هذا السوق. والتي يقبل المملاء من القطاع المصرفي أو القطاع غير المصرفي التعامل بها مع البنك المركزي. ففاعلية هذه السياسة تتحقق بتلاقى ارادتين: البنك المركزي من جانب، والبنوك التجارية والمشروعات الأخرى من جانب آخر. وقد تتفق المصالح. وقد تتعارض. فيزيد البنك المركزي من مشترواته من الأصول الحقيقية، وتزيد السيولة في السوق النقدية، ومع ذلك لا تستخدم هذه السيولة في زيادة الائتمان.

٣- سياسة الاحتياطي الاجباري^(١).

أ- التعريف:

وهنا يلتزم كل بنك تجارى بالاحتفاظ بجزء أو نسبة معينة من أصوله

(1) Taux de réserve obligatoire.

النقدية وودائمه فى شكل رصيد دائن ودائم لدى البنك المركزى^(١). ولقد عرفنا أن الهدف من ذلك كان فى البداية حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية، ثم أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير فى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. فرفع هذه النسبة يعتبر اجراءً انكماشياً المقصود به الاقلال من سيولة البنك التجارى، وتجميد جزء كبير من احتياطاته النقدية، مما يقلل من مقدّته على التوسع فى الاقراض. والعكس من ذلك عندما يقلل البنك المركزى من هذه النسبة فمعنى ذلك الافراج عن جزء كبير من أصول البنك التجارى السائلة، ويمكنه بالتالى من الحصول على الغطاء النقدى القانونى اللازم لقيامه بعمليات الائتمان.

ب- أثر سياسة الاحتياطى الاجبارى:

لقد عرفنا أن مقدرة البنك التجارى فى خلق الائتمان ومنح القروض، تتوقف على حجم الودائع النقدية التى يحصل عليها، والتى تحقق له نوعاً من السيولة لمواجهة التزاماته الناشئة عن توقع مطالبات أصحاب القروض بحقوقهم من خلال زبائنهم فى شكل نقود قانونية. والبنك التجارى لا يحاول أن يجمد كل الأرصدة النقدية التى يحصل عليها فى خزنته. بل يقوم فى الواقع باستغلالها، فى أوجه متعددة كأقراضها أو شراء الأوراق المالية والتجارية أو خصم مايقدم إليه من هذه الأوراق. وهو بذلك يحصل على أئمان أو عوائد تحقق له قدرأ من الأرباح. وحتى لا يواجه بأزمة سيولة عندما يتقدم أصحاب الديون مطالبين بتحويل الأصول الحقيقية إلى نقود قانونية، فهو يحتفظ بنسبة معينة مما لديه من أصول نقدية لمواجهة طلبات السحب الجارية.

(1) Taux d'escompte.

(١) وهنا يجب التفرقة بين هذه النسبة ونسبة السيولة الفعلية التى يحتفظ بها البنك التجارى من نقود

وترتب على ذلك أن مطالبة البنك التجارى بإيداع جزء أو نسبة مما لديه من رصيد نقدى نتيجة الإبداعات المختلفة والتي يقوم بها الأفراد والمؤسسات. لدى البنك المركزى، تحدد قدرة البنك التجارى على خلق الائتمان، ويمكن بالتالى أن تتأثر هذه القدرة بحسب اتجاه البنك المركزى فى هذا المجال اتجاه نحو زيادته أو نحو انقاصه. فلنفرض مثلاً أن البنك التجارى قد تلقى مائة وحدة نقدية إيداع جديد، وهو يحتفظ بنسبة ١٠٪ من ودائمه لمواجهة طلبات السحب، عندئذ تكون ميزانية البنك التجارى وقدرته على خلق الائتمان كالآتى:

أصول	خصوم
رصيد نقدى	١٠٠ ودائع حقيقية
قروض	٩٠٠ ودائع ائتمانية
	١٠٠٠

وعندما يقرّر البنك المركزى سحب ١٠٪ من أرصدة البنك التجارى، لديه فى شكل رصيد دائن فمعنى ذلك أن ميزانية البنك التجارى تصبح كالآتى:

أصول	خصوم
احتياطي اجبارى	١٠٠ ودائع حقيقية
رصيد نقدى	٩٠ ودائع ائتمانية
قروض	٨٠٠
	٩٠٠

وهنا نجد أن مقدرة البنك التجارى على منح القروض وبالتالى على خلق نقود الودائع قد تناقصت من ٩٠٠ فى الحالة الأولى إلى ٨٠٠ فى الحالة الثانية، ويستطيع البنك التجارى بذلك أن يحافظ على التزاماته قبل البنك المركزى (إيداع ١٠٪ من ودائمه لدى الأخير)، وعلى التزاماته قبل الجمهور

(الاحتفاظ بـ ١٠٪ على الأقل من مجموع ودائعه فى شكل سائل لمواجهة طلبات السحب).

فإذا حدث وقرر البنك المركزى رفع نسبة الاحتياطى القانونى الاجبارى إلى ٢٠٪، مع افتراض ثبات نسبة السيولة لمواجهة طلبات السحب مقدرة على أساس ١٠٪ فإن ميزانية البنك التجارى تصبح كالآتى:

خصوم	أصول
١٠٠ ودائع حقيقية	٢٠ احتياطى اجبارى
٧٠٠ ودائع ائتمانية	٨٠ رصيد نقدى
	٧٠٠ قروض
٨٠٠	٨٠٠

وهنا نجد أن نسبة الرصيد النقدى إلى مجموع الودائع (٨٠ : ٨٠٠ =

١٠٪) ثابتة فى حين أن الاحتياطى القانونى المقرر من جانب البنك المركزى قد زد من ١٠ إلى ٢٠، وبالتالي فقد قلت مقدرة البنك التجارى على خلق الائتمان ومنح القروض، وبمحصى تناقصت من ٨٠٠ فى الحالة الأولى إلى ٧٠٠ فى الحالة الثانية.

وعلى العكس من ذلك، إذا فرض وقرر البنك المركزى تخفيض نسبة الاحتياطى إلى ٥٪ مع ثبات نسبة السيولة بالنسبة للجمهور لمواجهة طلبات السحب العادية ١٠٪، فإن ميزانية هذا البنك تصبح كالآتى:

خصوم	أصول
١٠٠ ودائع حقيقية	٥ احتياطى اجبارى
٨٥٠ ودائع ائتمانية	٩٥ رصيد نقدى
	٨٥٠ قروض
٩٥٠	٩٥٠

وهنا ازدادت قدرة البنك التجارى على خلق الائتمان والتوسع فى

القروض وأصبحت ٨٥٠ وحدة مقابل ٧٠٠ فى الميزانية السابقة، مع الاحتفاظ بنسبة السيولة اللازمة لمواجهة طلبات السحب إلى مجموع الودائع (٩٥: ٩٥٠ = ١١٠٪).

أن هذه ليست سوى أمثلة تجريدية يمكن أن تعمم، أو تستخدم غيرها من الأساليب الرياضية والتحليلية، ولكن النتيجة دائماً واحدة. فزيادة نسبة الاحتياطى الاجبارى من شأنها أن تقلل من إمكانيات البنوك التجارية فى خلق الائتمان وفى منح القروض، ونقصان هذه النسبة من شأنه أن يزيد من مقدرة هذه البنوك على خلق الائتمان، ومنح القروض. وعلى ذلك فالبنك المركزى يحدد هذه النسبة تبعاً لتغير الظروف الهيكلية أو الموسمية للاقتصاد القومى وعلينا أن ندرس فاعلية هذه الوسيلة.

جـ- فاعلية سياسة الاحتياطى الاجبارى:

هذه الوسيلة لاشك أنها تمارس تأثيراً مباشراً وفعالاً فى سيولة البنوك التجارية. هذا التأثير يتقرر بإرادة البنك المركزى طبقاً للسياسة النقدية التى يسمى لتطبيقها. والسؤال الذى يتبادر إلى الأذهان هو: هل يكفى التأثير فى السيولة لكى نحدد قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان؟ لاشك أن الرد سيكون بالإيجاب. ولكن هذا الإيجاب هو غالباً جزئى. فالمشاهد مثلاً أن هناك تغيراً يحدث فى معدل الاحتياطى الاجبارى عدة مرات خلال فترات قصيرة نسبياً، بحسب ما إذا كان البنك المركزى يسعى إلى إعادة التوازن فى السوق النقدية أم لا (توازن الطلب والعرض على الأصول النقدية والأصول الحقيقية الموازية)، لمواجهة تقلبات الاقتصاد القومى ككل، والذى غالباً ما يمر بمراحل تضخمية أو مراحل إنكماشية. وسواء كانت تلك التغيرات تتعلق بالمدة القصيرة أم مجرد تغيرات موسمية، فإذا كانت هذه التغيرات تتعلق بالمدة

الطويلة، أى بالناحية الهيكلية للاقتصاد القومي. فانه يترتب على ذلك أن تغير معدل الاحتياطي الإجبارى ليست سوى خلق تقلبات موزاة فى سوق النقد. هذه التقلبات قد تحقق تعادلا فى المدة القصيرة، إلا أنها قد تخلق آثاراً عكسية فى المدة الطويلة. وتنشأ تغيرات فى ميزانيات البنوك التجارية، أثناء إعدادها لميزانياتها وتوقعاتها لكمية ودائعها وأوجه الانفاق المختلفة. ولا يجب أن ننسى ان عمليات الايداع والسحب هى عملية دورية ومتجددة، وقد تحقق هذه العمليات بذاتها توازن السوق النقدية حسب ظروف المقترضين والمودعين. وتغير معدل الاحتياطي ليس إلا خلقاً إضافياً لمجموعة من التقلبات الإضافية.

ولذا فانا نجد أن البنوك التجارية تحاول دائماً أن تقلل من مدى تأثير البنك المركزى فى هذا المجال، عن طريق الاحتفاظ بنوع من الأصول الحقيقية والتي تتميز بالبساطة والسهولة فى تحويلها إلى أصول نقدية، ومثالها أذون الخزانة وبعض الأوراق التجارية الممثلة لقروض قصيرة الأجل. وهى بذلك تستطيع أن تقدمها إلى البنك المركزى لخصمها والحصول على السيولة اللازمة، والتي تعوضها عن أرصدها المجمدة لدى البنك المركزى. فهذه الوسيلة ليست وسيلة مستقلة بذاتها بل يجب أن تكمل بوسائل أخرى.

ولنا ملحوظة أخيرة تتعلق بهذه الوسيلة من الناحية الفنية، فمن الملاحظ أن الاحتفاظ بأرصدة نقدية لدى البنك المركزى من جانب البنوك التجارية قد لا يرتب للأخيرة حق الحصول من هذا الايداع على سعر الفائدة. وليس معنى ذلك أن البنوك التجارية تتحمل هذه الخسارة. ففى الواقع المستهلك هو الذى يتحمل الأعباء المقررة، حيث أننا نجد أن البنوك التجارية تحمل العملاء طالبي الاقتراض هذه الخسارة. متمثلة فى أعباء قيمة القروض التى تمنحها لهم، ليس عن طريق تغيير سعر الفائدة (فهو أذكى من أن تفعل ذلك) وإنما عن

طريق نفقات الدين ككل (سعر الفائدة + مصاريف فتح الدين + نفقات إدارية .. الخ).

٤- تطور مسؤولية البنك المركزي تجاه الرقابة على عمليات الاقتراض والائتمان والأنشطة الاستثمارية للبنوك التجارية.

السياسة النقدية للدولة تحدد الأهداف ويختار البنك المركزي الوسائل والأدوات لمراقبة هذه المؤسسات والتدخل في نشاطها. وقد عرفنا أن أهم الوسائل التي يمكن لبنك المركزي استخدامها للتدخل في نظام النقد والائتمان تتمثل في وسائل أو أفعال تقليدية ذات طبيعة كمية. وأهم صورها سياسة سعر الخصم. وعمليات السوق المفتوحة وسياسة نسبة الاحتياطي الاجباري. ويكفي أن نقرر أن أهداف هذه الوسائل التقليدية تدور حول حقيقتين: أولاً تخليص السوق النقدية من فائض السيولة أو تعويض نقص السيولة^(١). وثانياً تحديد سعر الفائدة بما يتناسب مع ظروف السوق النقدية وإحتياجات التمويل. والمهم أن فاعلية تلك الوسائل قد انحصرت لأسباب عديدة: منها زيادة سيولة البنك التجارية، والتجاء المشروعات إلى التمويل الذاتي أو تحميل المستهلك عبء ارتفاع أسعار الفائدة. والتراجع الاستراتيجي لسعر الفائدة كمحدد للائتمان. ومع ذلك - وهذا هو الجديد في الموضوع - يمكن للبنك المركزي أن يعيد إلى هذه الوسائل فاعليتها بشرط.

- أن ينظر إلى هذه الوسائل من وجهة النظر المتكاملة. أي أن تستخدم تلك الوسائل معاً وبصورة موازية في نفس الفترة الزمنية.

- أن ييسر البنك المركزي في مرحلة أولى من عمليات الاقتراض لزيادة

قانونية وأصول سائلة لمواجهة عملياته ومدفوعاته الجارية.

(١) أنظر في ذلك:

M.W. Holtop: Memorandum of evidence submitted to the

مديونية القطاع المصرفى والقطاع الخاص تجاهه. وهذا نلاحظه بوضوح بالنسبة للبنوك المركزية فى البلاد اللاتينية (فرنسا وبلجيكا)، بعكس البلاد الجرمانية والانجلوساكسونية (المانيا وهولندا).

- أن يعمل البنك المركزى على ألا تنزل أسعار الفائدة فى السوق النقدية عن مستوى سعر الخصم. وهذا يستدعى منه ليس فقط مراعاة أهداف السياسة النقدية وإنما أيضاً مراعاة حجم السيولة العامة، والخاصة لدى البنوك التجارية، عند تحديده لسعر الخصم.

- محاولة الحد من مديونية الحكومة قصيرة الأجل بهدف تحديد حجم السيولة النقدية.

- ضرورة امتصاص البنك المركزى للسيولة النقدية الزائدة المتولدة عن فائض ميدان المدفوعات أو عن زيادة عرض النقود أو عن زيادة حجم الودائع والادخارات أو أخيراً نتيجة نظام الودائع المتبادلة.

وهناك مجموعة ثانية من الوسائل والأفعال ذات طبيعة انتقائية واختيارية يمكن اضافتها لما سبق. وأساس هذه الأفعال نظرة البنك المركزى إلى موارده وإلى طبيعة الاقتراض منه. فهذا لا يعتبر حقاً للبنوك التجارية وإنما مجرد ميزة لهذه البنوك، فيتغير بالتالى مفهوم بنك البنوك من مجرد المعاونة والدفاع إلى مفهوم الرئاسة والتنسيق.

فليس من الضرورى أن يستجيب البنك المركزى لطلبات الائتمان والاقتراض المقدمة من البنوك التجارية، حتى ولو قدمت هذه البنوك أوراق وأصول نقدية ذات درجة أولى من الضمان (الأوراق الحكومية). وهذا يعنى أن البنك المركزى يمكنه أن يرفض منح ائتمانه للبنوك التجارية إلا، إذا توافرت مجموعة من الشروط التى يضعها وفقاً لأهداف السياسة النقدية:

- فهو يفحص ويراقب أولاً سياسة المقرض من حيث المركز المالى وقدرته -
التمويلية، ومصادره الادخارية واتجاهاته التوظيفية، والأسعار التى يتقاضاها على
الائتمان.

- ثم يفحص ويراقب ثانياً نوعية الأصول المقدمة للخصم أو لضمان
الاقتراض من حيث درجة السيولة، ونطاق الضمان ومدى مساهمته فى تمويل
النشاط الجارى (التجارة أو الانتاج الجارى)، أو فى تمويل النشاط
الاستثمارى.

- ثم يعمل ثالثاً على تفضيل القروض، وتوفير الائتمان المرتبط
بالاحتياجات الأساسية والضرورية للاقتصاد القومى. مثال ذلك تشجيع
القروض المخصصة لتمويل التصدير، وتقييد القروض المقدمة للاستيراد، فى
حالة عجز ميزان المدفوعات. وكذلك منع القروض عن المشروعات التى
لا يرغب فى توسيع نطاقها الانتاجى، أو التى تستخدم فى المضاربة والمخزون.

- ثم يستخدم رابعاً الودائع الحكومية كعامل هام للتأثير على سيولة
السوق النقدية باعتبار الحكومة والمشروعات العامة والمحلية من أكبر عملاء
البنوك التجارية سواء كمدخرين (ودائع حكومية) أو كمقرضين (مصادر
التوظيف).

- وهو يمكنه خامساً التدخل فى سوق الصرف الأجنبى، حيث أن كافة
التحويلات بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية تتم عن طريقه. فحركة
التيارات النقدية الداخلة أو الخارجة من الاقتصاد القومى، تصب فى البنك
المركزى. فهو يتدخل فى سوق الصرف بالشراء أو بالبيع، ليس فقط لتدعيم
قيمة العملة الوطنية، وإنما أيضاً للتأثير فى سيولة السوق النقدية بطريقة
مباشرة، وفى سيولة البنوك التجارية بطريقة غير مباشرة.

- وهو يوثق صادمًا علاقته مع المؤسسات المالية المتخصصة والوسيلة، حيث يستطيع أن يمد هذه المؤسسات الأخيرة مباشرة بمصادر الادخار (الاصدار النقدي)، وبأسعار فائدة منخفضة نسبياً لتشجيع الائتمان طويل الأجل، ومنافسة البنوك التجارية، والتي تعتبر مصدراً أساسياً لتغذية المؤسسات المالية المتخصصة بالموارد النقدية لتأدية وظائفها.

- وهو ينظم سابعاً أخيراً الجهاز المصرفي من خلال تبادل المعلومات والاجتماعات المشتركة مع البنوك التجارية، والاشراف على قوانين المنافسة المصرفية (قوانين ضد الإحتكار المصرفي)، ومراقبة المشروعات المصرفية الدولية.

الفصل الثالث

مشكلة التمويل في الاقتصاد القومي

«علاقة النظام النقدي بالنظام المالي»

أن الغاية من تحليل ودراسة العلاقات النقدية من خلال الأسواق، هو البحث وتجميع الموارد النقدية اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادى ، وخاصة مايتعلق منها بعمليات الاستثمار. إذ لا يمكن تخيل امكانية النمو دون استثمار. كما لا يمكن تحقيق الأخير دون تمويل ادخارى سائل (نقدى). ومع أن كثيرا ممن يستثمرون يلجأون إلى التمويل المباشر (كمشروع يستخدم أرباحه لتمويل توسيعاته)، إلا أن أكثر الادخارات التى تؤدى إلى تركيز رؤوس الأموال، تجمع وتوزع من خلال الأسواق. والسوق النقدية تستطيع أن تساهم ايجابيا فى هذا المجال، اذا استطاعت ان تتغلب على العقبات المستمدة من طبيعة العلاقات النقدية ذاتها، نتيجة تغاير مصادر التمويل عن مصادر الاستخدام. ولا يمكن التعرض لمشكلة تمويل الاقتصاد من خلال العلاقات النقدية، دون أن يتحقق التوافق، ونقضى على التعارض بين متطلبات مصادر التمويل ومتطلبات مصادر الاستخدام. وهذا لايتأتى إلا بالنظرة الشاملة المتعمقة لعلاقات النظام النقدى بالنظام المالى، والتى تستدعى مراجعة المفاهيم الأربع الآتية:

- السوق النقدية وعلاقته بالسوق المالية، ومحاولة استبعاد التفرقة بينهما، بالتجميع والتكامل من خلال فكرة السوق التمويلية والنقد ك رأس مال.

- موضوع السيولة العامة للاقتصاد ومايرتبط بها من تحليل لطرق التمويل.

- المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة من حيث الهيكل والناحية الوظيفية.

المبحث الأول

السوق التمويلية

السوق النقدية والسوق المالية هي مصطلحات تعبر كل منها عن أوصاف معينة. وقد تدق التفرقة بينهما بسبب تشابك العلاقات وارتباط الوظائف وتشابه المؤسسات المتعاملة في كليهما. وقد سبق أن قلنا أن الزمن يستخدم ككميار للتفرقة بينهما حيث تتناول الأولى مشاكل التمويل في المدة القصيرة بما في ذلك تقديم التسهيلات الائتمانية الصناعية والتجارية (قروض وكمبيالات مخصومة) والزراعية (سلف موسمية) والاستهلاكية (البيع بالتقسيط وسلف بضمان المرتبات). وتعتمد المؤسسات النقدية في تقديمها لهذا الائتمان على ماخوزه من أصول نقدية سائلة بطبيعتها (نقود قانونية ونقود وودائع). يقابل ذلك سوق مالية، ويقصد بها في بعض الأحيان سوق رأس المال، تتعامل في أصول مالية (أسهم وسندات وقروض استثمارية وقروض اسكان) وهي أصول طويلة الأجل، وتقوم بها مؤسسات ادخارية واستثمارية خاصة (بنوك متخصصة - شركات تأمين)، وتعتمد في تأدية وظائفها على مواردها من الادخارات التي يرغب أصحابها في استغلالها لمدة طويلة.

الا أن هذه التفرقة غير ذي أهمية عملية في الاقتصاد المعاصر. بلقاء لأن مشكلة التمويل ككل لا ترتبط بمدة مادام النشاط الانتاجي أو التجاري هو عملية متجددة ومستمرة من خلال الزمن. وثانياً لأن أدوات الدفع الممثلة للقوة الشرائية لم تعد تقتصر على الأصول السائلة بطبيعتها (نقود قانونية ونقود وودائع) فالسيولة ذات معنى متسع وتشمل كل أصل نقدي أو مالي يمكن أن يتعتبر ممثلاً لقوة شرائية معينة وتلعب الودائع الادخارية الآن دوراً متزايداً في عمليات التمويل قصير الأجل أو طويل الأجل على حد سواء وثالثاً بسبب

وحدة مصادر التمويل، أي: أن العارضين للأموال (المدخزين) قد يختارون مباشرة هذه السوق أو الأخرى أو الأثنين معا. وهذا الاختيار يتوقف على سياستهم الاستثمارية وتفضيلهم للسيولة والعائد المتوقع. وقد يتوقف أيضا على بعض الاعتبارات النفسية والاجتماعية. ورابعاً لأن مجال الاختيار يتسع أيضاً لمستخدمي الأموال أو طالبي التمويل. فقد يحصل البعض ممن ينتمون إلى سوق معينة بحكم طبيعة أنشطتهم على ما يحتاجونه من مال من السوق الأخرى ونسوق مثالا على ذلك رغبة أحد المشروعات الصناعية في الاقتراض لتمويل عمليات متعلقة بالمخزون السلمي. فهذا المشروع يستطيع أن يقترض لمدة قصيرة مقابل تقديم ورقة تجارية يعترف فيها بمديونيته (كمبيالة)، كما يستطيع أن يفاوض بنك تجارى معين فى سبيل الحصول على قرض. وقد يلجأ إلى إصدار سندات طويلة الأجل أو الاقتراض من البنك الصناعى. وخامساً وأخيراً لأن المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة تستطيع بإمكاناتها الحالية تفادى التناقضات بين رغبات المدخزين أو العارضين ورغبات الطالبين أو المقترضين، وبذلك تتمكن من اجراء الكثير من التحويلات النقدية والمالية من سوق إلى أخرى.

ولذ فمن الأفضل بدلا من الدارسة المنفصلة لكل سوق ولكل علاقة، أن نتكلم عن سوق تمويلية متسعة من خلالها تخلق قوى شرائية مختلفة. مستمدة من عديد من الأصول المالية والنقدية، وتشتمل على العلاقات النقدية وعلاقات رأس المال. وهى علاقات متكاملة، حيث تعبر السوق والعلاقات النقدية عن مرحلة تجميع المدخرات والحصول على زيادات الأفراد والمشروعات والحكومة، وتعبر السوق وعلاقات رأس المال عن مرحلة استخدام هذه الادخارات وتقوم فيها المؤسسات النقدية والمالية بكافة أشكالها بعمليات التوفيق والوساطة بين مرحلة الحصول على الادخارات ومرحلة اعدادها

لِلإستثمار. فالهدف الأساسى من الأسواق التمويلية هو تجميع واستخدام
كافة الأصول الممولة للقوة الشرائية لتحقيق تراكم رؤوس الأموال. وبجناح هذه
الأسواق يتوقف على مدى مساهمة السوق والعلاقات النقدية فى تدعيم
وامداد سوق رأس المال باحتياجاتها.

(١) - فالسوق والعلاقات النقدية يمكن أن تقدم بادئا الأدوات الفنية
اللازمة لتحقيق تراكم رؤوس الأموال فى شكل الأصول النقدية والمالية. ففى
المجتمع البسيط أو الساكن لا تظهر مشكلة التمويل الاستثمارى، وتقتصر
العلاقات النقدية على تقديم أدوات التداول لتوزيع الناتج المحلى. وإذا وجدت
زيادات ادخارية فهى أما عينيه أو نقدية لمواجهة المستلزمات الجارية. ولكن فى
النظام الرأسمالى أو النامى، الأدوات المتمثلة فى النقود والأصول المالية ضرورية
للتخصص وتكوين رؤوس الأموال. وبدون النقود يصبح هذا التكوين مستحيلا.
فإذا كان رأس المال الحقيقى يتمثل فى أصول طبيعية ذات خصيصة مستمرة
كالآلات والمباني والمخزون... الخ، فالنقود أو الأصول المالية يمكن أن تستخدم
لتعنى القيمة النقدية لأدوات الملكية والأصول الطبيعية ذات المدة الطويلة أو
المتوسطة أو حتى القصيرة نسبيا. وهذه هى التى تنتقل إلى أسواق رأس المال
وتتداول فيها. ومن خلال هذه الأسواق المركبة تستطيع المشروعات والحكومة
بواسطتها الحصول على القوة الشرائية اللازمة لتوسعاتها من الأصول الطبيعية.
ففى هذه الأسواق يثار وصف رأس المال بالمعنى التمولي. وتقدم الأموال من
خلال أدوات الاقتراض. ويستطيع رجال الأعمال والحكومة والمشروعات
والمستثمرون التغيير من حجم الأصول الثابتة والمخزون والاستهلاكات. أو
بمعنى آخر التأثير فى القدرة الإنتاجية للاقتصاد القومى. وكلما تعددت هذه
الأصول، كلما سهل على الوحدات الاقتصادية أن تزيد من استثماراتها أى
من قدرتها على الحصول على الأصول الطبيعية دون أن تقيد بحجم إخراجها

الذاتية، مادام يمكنها أن تحصل على القوة الشرائية اللازمة بوسائل متعددة .
والأمر لا يقتصر على مجرد التعبير عن القدرة الإنتاجية الممثلة بالأصول
الطبيعية بمعاريف نقدية أو مالية، وما يترتب على ذلك من نتائج متعلقة بالتوسع
الاستثمارى فى سوق رأس المال. فهناك من الأصول المالية والنقدية ما يخرج
عن هذا النطاق وتنفصل بالتالى عن الأصول الطبيعية، ولها وظائفها الذاتية
المتعلقة بخدمات الاستثمار. وهذا ما يستشف عند دراسة هيكل رأس المال
للوحدات الاقتصادية المختلفة، فهذا الأخير تحدده المعادلة الآتية:

$$ك = ك ب^1 + ك ب^2 + ك ن$$

والتي تعبر عن أن رأس المال الكلى للوحدة الاقتصادية «ك» يتكون من
ثلاث عناصر: «ك ب¹» الأصول الطبيعية ذات المدة الطويلة فى الاستخدام
كالمباني والمنشآت، «ك ب²» الأصول الطبيعية ذات المدة المتوسطة فى
الاستخدام كالآلات والمواد الأولية، «ك ن» الأصول المالية والنقدية اللازمة
لمواجهة المدفوعات الجارية من خدمات إنتاج (أجور عمال - مصاريف -
صيانة مواد أولية ... الخ) ومن خدمات تسويق (نفقات توزيع، ائتمان
للمتشرين...) . ولاشك أن شكل وحجم هذه الأصول يرتبط بسيولة السوق.
النقدية.

ولعل فى تاريخ الوقائع الاقتصادية ما يؤكد لنا العلاقات السابقة.
حيث يقرر «ليفنجنون» بأن التخصص وما يستتبع ذلك من الفصل بين
رأس المال الطبيعى ورأس المال النقدى والمالى، والامداد المستمر بوسائل
الدفع، وكذلك التسيهلات المعلقة بالمدفوعات، وخاصة تلك المرتبطة
بتحويلات رؤوس الأموال كان لها الفضل الكبير فى النمو المتزايد للقوى

(٢) - والسوق النقدية يمكن أيضا أن تكون مصدرا لتجميع الادخارات قصيرة الأجل لتحقيق تمويل استثمار طويل الأجل. وبالرغم مما قد يبدو ظاهريا من تناقض في العبارات السابقة، إلا أن النظرية والتجربة تؤكد هذه الحقيقة. ولنبداً بالتحليل النظري وهنا نمود مرة أخرى إلى التفرقة بين السوق النقدية باعتبارها تتعلق بالعمليات التمويلية المرتبطة بالادخار والاستثمار قصير الأجل، وبين سوق رأس المال باعتبارها متعلقة بالعمليات التمويلية المرتبطة بالادخار والاستثمار طويل الأجل. فاذا كان الزمن يستخدم كمعيار للتفرقة في التقسيم السابق، فهو يمكنه أيضا أن يصبح عنصر تجميع. وهو يستمد صفته هذه اعتمادا على الطبيعة الاستمرارية والتكرارية لعمليات الادخار والاستثمار.

فلنفترض عدة مراحل زمنية قصيرة الأجل (١ ، ٢ ، ٣ ، ت ن) في كل منها تحدث عمليات تجميع للادخارات المقدمة للاستغلال أثناء هذه المدة، تقابلها استثمارات موازية وتتم في خلالها عمليات دخول وتسرب للأموال. ومن خلال مجموع هذه الفترات تعمل دالة ديناميكية مستمرة « خ (ت) » على تجميع الادخارات في نطاق مدة طويلة نسبيا (أ) « خ (ت) » ، (ب) ، ونستطيع بالتالي عن طريقها الحصول على كمية ادخارية متوسطة تعتبر مصدرا للتمويل الاستثماري طويل الأجل. ويمكن قياس تلك الكمية « ق » رياضيا من خلال الشكل (١) بصيغة التكامل الآتية:

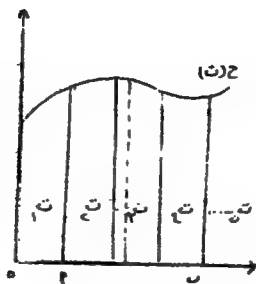
$$ق = \int_0^{\infty} \frac{خ(ت) دت}{١ - ب}$$

(١) F. Lavington: The English capital market, in capital markets and institutions by H.E. Dougall, Prentice-Hall, p4.

وإذا حاولنا أن نترجم المفاهيم السابقة فى عبارات واقعية مستمدة من التجربة ، فسوف نجد أنفسنا أمام موقفين متعارضين :

الأول : ويتعلق بعارضى الأموال أو المدخرين ، والملاحظ واقعيا أن أغلب أصحاب هذه الادخارات يفضلون الاستغلال التمولي قصير الأجل (السوق النقدية) . وهى ظاهرة عامة تخضع لها كافة الاقتصاديات المتقدمة والمتخلفة على السواء ، وأن اختلفت الأسباب باختلاف نوعية الاقتصاد . ففي البلاد المتقدمة هذا التفضيل يفسره أن الأصول قصيرة الأجل كأذون الخزنة والأوراق التجارية لاتخضع قيمها لتغيرات خطيرة ، فى حين أن أدوات التعامل للمدة الطويلة قد تتعرض لتقلبات عنيفة فى القيمة بجانب التغيرات المعتادة والمستمرة فى قيمة النقود . أما فى البلاد المتخلفة الأمر يتعلق بالتفضيل للسيولة . اذا أن استغلال الأموال المدخرة يعنى فقد السيطرة على النقود لمدة معينة ، وحيث أن الدخل الفردى ضئيل فى هذه البلدان ، فمن غير المتصور أن يقبل المدخرون عندئذ أن يفقدوا السيولة لفترات طويلة قد يحتاجون خلالها لتحويل أصولهم إلى نقود لمواجهة احتياجاتهم الجارية .

والثانى : ويتعلق بمستخدمى الأموال المدخرة . والغالب أن تكون الأموال مطلوبة للاستغلال الاستثمارى طويل الأجل . ولما كانت إمكانيات سوق رأس المال غير كافية لإشباع متطلباتهم . فهم يلجأون إلى السوق النقدية للحصول على الموارد النقدية المكتملة لاحتياجاتهم .



شكل (١)

وازاء التعارض بين متطلبات مصادر الادخار ذات الفائض فى الموارد ومتطلبات مستخدمى الادخار ذات العجز فى الموارد، فإن تحول الموارد من السوق النقدية إلى سوق رأس المال تصبح مشكلة متعثرة، لا يحلها إلا تواجد منظمات نقدية ومالية وسيطة تجمع بين عملية الاقتراض قصير الأجل والاقراض طويل الأجل، تستطيع بصورة أو بأخرى تحقيق التوافق بين الرغبات المتعارضة. وتستطيع المؤسسات النقدية والمالية تحقيق هذا الهدف عن طريق تنظيم عملية تلقى الادخارات وفصلها عن توزيع القروض. فيمكنها الالتجاء مثلاً إلى إصدار سندات تتمتع بسيولة مرتفعة لتشجيع رغبات التوظيف قصير الأجل، مع المحافظة فى ذات الوقت على طبيعتها الادخارية، ويمكن بالتالى استخدام حصيلاتها الصافية (أى الفرق بين قيمة السندات المشتراة وقيمة السندات المرتدة أو المحولة إلى نقود) فى التمويل الاستثمارى طويل الأجل. ومن أبرز الأمثلة الناجحة لهذه السندات فى اقتصادنا المصرى، شهادات استثمار البنك الأهلى، والتي مع تعدد أنواعها تتمتع بسيولة مرتفعة نسبياً أى القدرة على التحول الفورى إلى نقود عند الطلب (شهادات ذات الجوائز) أو

القدرة على التحول النقدي بع آجال قصيرة لا تتجاوز خمسة أشهر (بالنسبة لباقي الشهادات). ونجاحها في نظرنا يتأتى من قدرتها على إشباع رغبات أصحاب الادخارات الزائدة في عدم فقد السيطرة على النقود السائلة لآجال طويلة. بالإضافة إلى مساهمتها في تحقيق الاشباع النفسى في المضاربة والتوظيف. وحصيلتها التي تتزايد عاما بعد عام (جدول ١) تحقق لمصدرها تجميعات ادخارية يمكن أن تستخدم لتمويل استثمارات طويلة الأجل اذ لزم الأمر.

جدول رقم (١)

بالمليون جنيه

تطور حجم شهادات الاستثمار				عنه احصائية
السنة	مبيعات	استردادات	الصافي	
١٩٩٠	٩٧٩٨٩	٣٠٤٣,٩	٦٧٥٥,٠	
١٩٩١	١١٥٦٣,٦	٣٨١٣,٤	٦٧٥٠,٢	
١٩٩٢	١٣٣٣٦,٢	٤٤٠٦,٧	٨٩٢٩,٥	
١٩٩٣	١٥٢٣١,٧	٤٩٩٢,٤	١٠٤٣٩,٣	

وإذا كان وجود المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة ضرورى لتجميع المدخرات التي ترغب في التوظيف قصير الأجل في مرحلة أولى، لأجل توزيعها على الاستثمارات طويلة الأجل في مرحلة تالية، إلا أن هذه الوظيفة المزدوجة تستدعى أن تكون لهذه المؤسسات طبيعة مزدوجة: نقدية - مالية. وبشور - عندئذ - الأشكال حول مقدرة وفاعلية المؤسسات المالية بطبيعتها هذه (البنوك المتخصصة - شركات التأمين - شركات الاستثمارات ... الخ) على اقتحام السوق النقدية من جهة، ومن جهة أخرى حول مقدرة وفاعلية البنوك التجارية على القيام بالوظائف التمويلية في سوق رأس المال.

والأمر ليس بعسير بالنسبة للمؤسسات المالية، فهذه الأخيرة يمكنها أيضا أن تتعامل بالأصول النقدية، وهى بالتالى تستطيع أن تجمع الادخارات النقدية المتزايدة عن طريق إصدار سندات ذات سيولة مرتفعة، والاقتراض من البنوك التجارية والمؤسسات الصناعية والحكومة. كما أن جانب كبير من عملياتها يتعلق أيضا بالتحويل المتوسط والقصير الأجل. وهى بحكم انتماها للأهلى إلى سوق رأس المال قادرة على التعرف على أوجه الاستغلال الاستثمارى التى يمكن أن تحقق عائدا سريعا ومرتفعا يغطى عملياتها الاقتراضية قصيرة الأجل.

وإنما الصعوبة تظهر عندما يتعلق الأمر بالبنوك التجارية، والسؤال الذى يشور هو الآتى: هل تستطيع البنوك التجارية باعتبارها المصدر الأول لتجميع الادخارات قصيرة الأجل، أن تستخدم هذه الادخارات فى استثمار طويل الأجل؟ أن الأجابة على هذا السؤال ترتبط إلى حد كبير بطبيعة الاقتصاد الذى من خلاله تعمل مثل هذه المؤسسات. ومن الطبيعى اذن أن نتعرض لهذه المشكلة من خلال ظروف اقتصادنا المصرى أو العربى. والبداءة هى تحديد أبعاد المشكلة، وتتلخص فيما يلى: اقتصادنا متخلف ومعدل النمو فيه ضئيل ولايتناسب مع الزيادة السكانية، والسبب الأساسى^(١) هو قلة الاستثمار، ولايمكن أن يتحقق نمو بدون زيادة حجم الاستثمارات وخاصة مايتعلق منها بالاستثمارات الانتاجية طويلة الأجل. وهذه الاستثمارات تحتاج إلى تمويل، والمصدر الأساسى هو الادخار. والادخار فى مصر (كغيرها من البلاد المتخلفة) مازال متناثرا بين عديد من الوحدات الصغيرة. وإذا قدم للتوظيف، فهو يفضل الاستغلال قصير الأجل. والسبب فى ذلك هو ضعف الدخل الفردى والتفضيل للسيولة، ومايعنيه هذا من عدم القدرة على فقد السيطرة، على رأس

(١) وهذا هو السبب الأساسى فيما يتعلق بالجانب القنى لتكوين رأس المال، وهناك أسباب أخرى ليست فى هذا البحث مجالاً لمناقشتها.

المال لمدة طويلة نسبياً. والبنوك التجارية والمؤسسات النقدية إذا طورت من مقدرتها التنظيمية تستطيع أن تساهم جدياً في مرحلة تجميع هذه المدخرات عن طريق فتح حسابات إيداعية ذات طبيعة مائلة أو إصدار سندات ذات سيولة مرتفعة. ومع هذا يبقى الوجه الثاني للمشكلة منتظراً الاجابة الا وهو: هل تستطيع هذه المؤسسات التوفيق بين طبيعة هذا الادخار ذو الرغبة في التوظيف القصير الأجل، وبين استخدامه بطريقة مناسبة في التمويل الاستثماري طويل الأجل.

نحن لانعتقد فقط في قدرة البنوك التجارية على القيام بهذه الوظيفة التمويلية، بل نرى أيضاً وجوب ذلك بالنظر إلى العلاقات النقدية والمالية الممتدة في نطاق إطار زمني ومكاني محدد بالفترة الحالية. وهي وجهة نظر تدعمها الأسباب الآتية:

(أ) - ما هو ملاحظ من تزايد نسبة الودائع الادخارية والودائع لأجل إلى مجموع الودائع الكلية، وهي نسبة تبلغ في المتوسط ٧٤,٩٥ ٪ وهو ما يتضح لنا من خلال البيانات الواردة في الجدول (٢) والمشتقة من الميزانية المجمعة للبنوك التجارية وبنوك الاعمال والاستثمار.

جدول (٢)

تطور حجم الودائع الادخارية ولأجل بالنسبة لمجموع الودائع الكلية

بالمليون جنيه

آخر	ودائع ادخارية ولأجل	الودائع الكلية	وك / وخ
١٩٩٠	٢١٦٠٢	٣٠٨٠٧	٧٠,١٢
١٩٩١	٢٩٣٤٤	٣٨١١١	١٧٦,٩٩
١٩٩٢	٥٠٤١٨	٦١٠٢٧	٨٢,٦
١٩٩٣	٧١٩٠٤	٨٥٥٧٥	٨١,٢

ودائع مطية لا تشمل الودائع بالعملة الأجنبية والودائع الآجلة المجمدة تتضمن ودائع التوفير.

وهذا يعنى أن جزءا كبيرا من ودائع البنوك التجارية تتمتع باستقرار نسبي يسمح لها بالتوظيف لمدة مختلفة دون توقع خطر السحب الفوري. وعدم استغلالها فى الاستثمار طويل الأجل، من شأنه توجيهها إلى عمليات تمويلية قصيرة الأجل يمكن أن تساهم فى تحسين كفاءة أداء النشاط الانتاجى والتوزيعى، ولكنها لا يستطيع أن تزيد من تراكم رأس المال. وبالتالي زيادة النمو الاقتصادى الهيكلى. وعدم استغلالها بهذا الشكل الأخير معناه تعطيل لموارد اتجاهها الطبيعى الاستثمار طويل الاجل.

(ب) - ماهو ملاحظ أيضا من ارتفاع نسبة السيولة النقدية للبنوك التجارية، أى أن نسبة الأصول النقدية البالغة السيولة (نقدية - أرصدة نقدية لدى البنك المركزى - ودائع طرف البنوك الأخرى - أوراق تجارية تحت التحصيل الخ) إلى مجموع الودائع لاتقل فى المتوسط عن الآن أكثر من ٨٠٪ كما يتضح من الجدول الممثل للميزانية المجمعة للبنوك التجارية وفى الفترة الحديثة وهى لاتقل عن ٥٠٪ فى الفترة القديمة (جدول ٣).

جدول (٣)

تطور نسبة السيولة الفعلية للبنوك التجارية

(عينة احصائية)

آخر	نسبة السيولة
١٩٧٤	٥٨.٥
١٩٧٥	٤٨.١
١٩٧٦	٥٤.٤
أغسطس ١٩٧٧	٦٢.١

المصدر: البنك الأهلى المصرى - النشرة الاقتصادية - المجلد الحادى والثلاثون - العدد الأول.

وهى نسبة تزيد عن النسبة القانونية التى يلزم بها البنك المركزى البنوك

التجارية بالاحتفاظ بها لحماية حقوق المودعين والتي تبلغ في المتوسط 7.٣٠ من مجموع الودائع. وارتفاع هذه النسبة بالمقارنة بالنسب التي تحتفظ بها البنوك التجارية في البلدان المتقدمة يعنى أن هذه البنوك تحوز موارد نقدية متزايدة يمكن استخدامها في التمويل. وهي تعتبر بجانب الاحتياطات المتراكمة للبنوك التجارية، ضمانة كافية ضد خطر السحب الفوري ونقصان السيولة في حالة قيام هذه البنوك بعمليات استثمار طويلة الأجل. ولاشك أن العلاقة الخاصة بين البنك المركزى والبنوك التجارية، بحكم اشراف الدولة عليهم، تساعد كثيرا على درء خطر فقدان السيولة. وتساهم بطريقة ايجابية في توزيع الادخارات على الاستثمارات المختلفة تبعا لأهداف السياسة الاقتصادية للدولة.

(ج) - وضرورة تأدية المؤسسات النقدية البحتة (البنوك التجارية) لوظائف مالية أو تمويلية طويلة الأجل تملية كذلك الاعتبار المتخلقة بالهيكل التنظيمي^(١) للسوق النقدية وسوق رأس المال فى الاقتصاد القومى المصرى. فلا توجد عندنا بالقدر والخبرة الكافيتين المؤسسات المالية والاستثمارية التي تستطيع أن تجمع الادخارات الصغيرة المبعثرة فى السوق النقدية، ثم تقوم بأعدادها وتحويلها إلى سوق رأس المال. فهناك بنك صناعى وحيد، أغلب عملياته موجه إلى فروض متوسطة الأجل وطاقاته محدودة، وخبرته لاشك مرتفعة فيما يتعلق بالتمويل، ولكن تدقسه الخبرة فيما يتعلق بتجميع الادخار لأجل هذا التمويل. أما فى القطاع الزراعى فلايمكن اعتبار بنك التسليف الزراعى أو الجمعيات التعاونية مؤسسات ادخارية وذات وظيفة تمويلية فى الاستثمار الانتاجى الزراعى، من شأنها تحقيق تراكم رؤوس الأموال فى هذا القطاع. فدورها يقتصر على تمويل الانتاج الزراعى الجارى.

(1) Institutionnel.

ولكن عملياتها لا تمتد إلى تمويل اصلاح الأراضي أو مشروعات الري أو الاشتراك في مشروعات انتاج الطاقة الميكانيكية والكهربائية وبناء الهيكل المادى للقطاع الزراعى (طرق - كبرى - اسكان ... الخ) ولا يوجد فى الاقتصاد المصرى على المستوى الكلى مؤسسات استثمارية خاصة لتمويل البحث العلمى أو المشروعات التجريبية^(١) بالرغم مما لهذه المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل من أهمية فى مجال اكتشاف وتطبيق التغييرات التكنولوجية، وما يستتبع ذلك من زيادة الانتاج وتحسين الانتاجية.

ولعل من أعقد المشاكل التى تواجه المشروعات الانتاجية فى مصر. عندما ترغب فى إنجاز توسعاتها الاستثمارية (سواء بالاستبدال^(٢) أو الاستثمار الجديد)، هو عدم قدرتها على الالتجاء إلى التمويل الذاتى (كما تفعل المشروعات الاجنبية وبحيث لاتلجأ إلى الادخارات النقدية الخارجية الصغيرة). وهذا يرجع إلى حداثة هذه المشروعات وضآلة احجامها وعدم استقلال ميزانياتها وعدم انتظام ارباحها. وكثيرا ما تكون هذه الارباح هى نتاج التخيل المحاسبى وليست نتاج النشاط الاقتصادى الحقيقى، مما يعنى ان احتياطياتها المأخوذة من الأرباح تزايد قيمتها النقدية دون القيمة الحقيقية، والنتيجة هى استهلاك هذه المشروعات لرؤوس أموالها الطبيعية. ويجب اذن أن توفر لهذه المشروعات مصادر ادخارية خارجية ميسرة. ولاشك فى أن البنوك التجارية تستطيع جديا المساهمة فى هذا المجال بتقديم أموال ادخارية بسعر منخفض للتمويل طويل الأجل. وانخفاض اثمان هذه الأموال (سعر الفائدة) يرجع إلى طبيعتها باعتبارها ادخارات ترغب بحسب الأجل فى التوظيف قصير الأجل- (على الأقل من الناحية النفسية). وهى بذلك لاتطلب سوى عائدا أو لعنا

(1) Pilot.

(2) Replacement.

متوازعا مقابل عدم فقدها السيولة لمدد طويلة. يعكس الادخارات المقدمة أصلا للتوظيف طويل الأجل. فهذه الأخيرة تتطلب دائما عائدا مرتفعا يتساوى مع التضحية بالسيولة لمدد طويلة نسبيا. وهكذا فالبنوك التجارية تستطيع أن تحقق هدفا مزدوج: أولا تخصيص المدخرات، وثانيا تقديم هذه الادخارات للتمويل بأسعار مناسبة (اسعار فائدة منخفضة)؛ والنتيجة هو التقليل من نفقة الدين وزيادة القدرة الاقتراضية للمشروعات وبصفة عامة كفاءة الاستثمار الانتاجي.

ولقد أثبتت التجربة التاريخية للنظام المصرفي المصري وخاصة تجربة بنك مصر، امكانية استخدام الادخارات الصغيرة والموظفة لمدد قصيرة في تمويل المشروعات الصناعية طويلة الأجل. ويكفى لدلالة على ذلك أن بنك مصر قد ساهم بأكثر من ٨٠٪ من الحجم الكلى للاستثمارات الصناعية في الاقتصاد القومى المصرى، فى النصف الأول من القرن العشرين. وعلى سبيل المثال استطاعت ست شركات للغزل والنسيج^(١) تابعة لهذه المؤسسة المصرفية (من بين ٣٣ شركة يتكون منها هذا القطاع)، أن تغذى فى عام ١٩٦٠ (عام تأميم هذه الشركات) البلاد بأكثر من نصف احتياجاتها من الغزل والنسيج، وتحقق ارباحا تمثل ٤٠,٣٪ من القيمة الإجمالية للأرباح المحققة فى هذا القطاع، باستغلال استثمارى مستمد من ادخارات صغيرة تبلى حوالى ٣٠,٩٪ من مجموع رؤوس الأموال لهذا القطاع (جدول ٤).

(١) وهى شركة مصر للغزل والنسيج بالهلة الكبرى - شركة مصر حلوان للغزل والنسيج - شركة مصر للغزل والنسيج كفر الدوار - شركة مصر صباغى البيضاء - شركة مصر للصناعات النسيجية - شركة مصر شبين الكوم للغزل والنسيج.

جدول (٤)

شركات البنك ... (١)	شركات المؤسسة (٢)	نسبة ١ الى ٢	
مليون جنيه ١٥ر	مليون جنيه ٤٨ر٤	% ٢٠ر٩	رأس المال المستثمر
٢٦ر٢	٤٠	٦٥ر	الاحتياطيات المحصنة
٣ر٩	٩	٤٣ر٣	الأرباح

المصدر: بنك مصر - البويسي الذهبي (١٩٢٠ - ١٩٧٠) ص ١٩٦.

وليس الهدف من سرد هذه الحقائق هو دعوة البنوك التجارية إلى المساهمة في تأسيس المشروعات الصناعية، بل الهدف يتركز في محاولة إثبات امكانية مساهمة هذه المؤسسات المتتمة إلى السوق النقدية في تقديم الأموال اللازمة للاقراض لسوق رأس المال. وهي أموال مصدرها الأساسى الادخارات القصيرة الأجل. فالتلاقى بين السوق النقدية وسوق رأس المال فى اطار التمويل العام، لايمكن ان يتحقق إلا بتواجد ومساهمة مثل هذه المؤسسات فى عملية التوفيق والاعداد لادخارات مجمعة لأجل الاستثمار الإنتاجي.

(د) - كذلك فإن تفضيل استخدام الموارد النقدية الادخارية قصيرة الأجل قد يقلل من اعتماد الحكومة على الاصدار الجديد (النقدى) لتمويل مشروعاتها الاستثمارية. فهذه الوسيلة الأخيرة تؤدي إلى التغيير الكمي فى حجم الرصيد النقدى عن طريق زيادة إحدى مكوناته (النقود القانونية)، وتكون نتيجتها المباشرة هو ارتفاع سريع فى الأسعار بضاعف من أثره الانفاق المفاجيء المرتبط بلحظة الإعداد للانتاج دون تمامه أو تدفقه. فى حين أن الالتجاء إلى استخدام الإذخارات المتاحة فى أغراض الاستثمار - ولو أنها مقدمة لأغراض التوظيف قصير الأجل - لايترب عليه سوى التغيير فى التكوين الغضوى للرصيد النقدى أو بمعنى آخر التغيير فى نسبة النقود

الائتمانية إلى النقود القانونية، مع ثبات الحجم الكلى للرصيد النقدي. وثبات حجم وسائل الدفع مع اشباع احتياجات التمويل في ذات الوقت، وخاصة اذا ارتبط ذلك بفترة بداية الاستغلال الاستثماري، سوف يقلل من الآثار التضخمية للانفاق الجديد.

(هـ) - وأخيراً فإن السوق النقدية ترتبط بسوق رأس المال عن طريق أثمان الاقتراض والاقتراض أى أسعار الفائدة. فارتفاع أسعار الفائدة فى السوق النقدية يتبعها أو يصحبها ارتفاع أسعار الفائدة فى سوق رأس المال، كما أن العكس صحيح. ومع هذا فالتنا نلاحظ أن تقلبات هذه الأسعار فى السوق الأولى تكون أكثر عنفا عنها فى سوق رأس المال. ويستطيع البنك المركزى عن طريق تثبيت سعر الخصم، وكذلك البنوك التجارية عن طريق تحديد أسعار الفائدة أن تؤثر فى اتجاهات الادخارات وتوزيعها بين مختلف الاستعمالات المختلفة. فتقرير سعر فائدة منخفض نسبياً على الودائع قصيرة الأجل، وتحليل سعر فائدة مرتفع نسبياً على الودائع الادخارية قصيرة الأجل، وتحديد سعر فائدة مرتفع نسبياً على الودائع الادخارية (بالمقارنة بالسعر المقرر على الودائع قصيرة الأجل)، سوف يدفع الأفراد إلى تفضيل التمويل الادخارى طويل الأجل، وفى الوقت نفسه لن تكون هذه الأسعار مرتفعة بدرجة كبيرة لأنها مرتبطة أساساً بالأسعار المنخفضة فى السوق النقدية، مما يقلل من تكلفة الاستثمار.

المبحث الثاني

السيولة العامة للاقتصاد وطرق التمويل

١- مفهوم السيولة

عندما يمر الاقتصاد القومى بمرحلة نمو كمى، ويزداد بالتالى ليس فقط كمية السلع والخدمات المنتجة والمتداولة وإنما أيضا القيمة الاسمية لها نتيجة زيادة الطلب عليها، فإن تحقيق زيادة مماثلة فى أدوات الدفع تصبح ضرورة اقتصادية. وإلا فنقصان هذه الكمية أو حتى ثباتها يعتبر عائقا أمام استمرار هذا النمو. والمشكلة التى تبرز حين ذاك تتعلق بتحديد ماهية الأصول التى يمكن أن تعتبر أدوات دفع. أى التى يمكن أن تقوم بوظائف مقياس للقيمة - أداة للدفع - مخزن للقيمة - وسيط للمبادلة.

لاشك أن دراسة الظروف المحيطة بقرارات الإنفاق للوحدات الاقتصادية المختلفة (من أفراد ومشروعات وحكومة) تسمح لنا بتحديد نوعيات هذه الأصول الممثلة للقوة الشرائية، والتى تخلق بمناسبة تمويل أنفاق معين. ويعطينا تقرير رادكليف السابق الإشارة إليه مثالا على ذلك عندما يذكر لنا كيف أن مشروعاً صغيراً أو متوسط الحجم يستطيع أن يوفى بتمهيداته ويزيد من قدرته الإنتاجية، ولأجل ذلك فقد يلجأ إلى التمويل المباشر باستغلال رصيده النقدي، أو قد يقترض من البنك التجارى، أو أن يحصل من مورديه على ائتمان قصير الأجل أو يشتري بالتقسيط المواد الأولية اللازمة للإنتاج، أو يقوم يرهن بعض عقاراته أو يصدر سندات، أو يقترض بضمان سندات التأمين، أو يلجأ إلى مؤسسات تمويلية متخصصة للحصول على قرض طويل الأجل^(١). ونفس الأمر ينطبق على المشروعات الكبيرة أو الأفراد. وهى كلها صور متعددة

(1) R.Barre:Economie politique- P.U.F. - 1964. p.369.

للتحويل وللقوى الشرائية التي يمكنها الحصول عليها مباشرة نشاطها الإقتصادي.

ويترب على هذه الملاحظة الاستقرائية نتيجتين أساسيتين :

الأولى: وتتعلق بما سبق قوله من ضرورة ازالة الفواصل بين السوق النقدية وسوق رأس المال، ووحدة مصادر التمويل (الادخار)، مع تعدد أشكاله وطرقه وتواجد سوق وحيدة أو مجموعة من الأسواق التمويلية، في خلالها يخذُ التفاوض بين مقدمي الأموال للأقراض والطلبين لها بفرض الاقتراض. ويتم فيها مبادلة القوة الشرائية الحالية مقابل صكوك ذات آجال متعددة تعبر عن المديونية.

الثانية: وتكون موضوع الدراسة التي نحن بصدددها الآن، وتتعلق بتعدد الأصول التي يمكن اعتبارها أدوات دفع ممثلة لقوة شرائية معينة، وبذلك يتسع نطاق علاقة عرض النقود، ويضاف إلى النقود القانونية ونقود الودائع كافة الاصول المالية الأخرى المستخدمة في التمويل، ويختصر بالتالي الدور الاحتكاري للمؤسسات المصرفية باعتبارها خالقة للنقود القانونية ونقود الودائع، وتحل محلها المؤسسات الوسيطة (مصرفية أو غير مصرفية) وباختصار تحل فكرة السيولة العامة للاقتصاد^(١) محل فكرة السيولة النقدية^(٢).

وراء هذا التطور نظرة جديدة إلى التكامل بين النظام النقدي والنظام المالي، من خلاله تخلق الكثير من الأصول التي تتفاوت في التمتع بالخصائص المختلفة، إلى يجب ان تتوافق للوحدات الممكن اعتبارها أدوات دفع. فالسيولة العامة للاقتصاد، هي فكرة أعم من السيولة النقدية، وينبغي أن

(1) General Liquidity.

(2) Monetary Liquidity.

تحدد بالنسبة للأخيرة. ولنعود بذاكرتنا إلى الصفحات السابقة عندما تكلمنا عن خصائص الوحدات التي يمكن اعتبارها أدوات دفع. وقد قلنا أن تعدد هذه الخصائص يرتبط بتعدد الوظائف. فوحدة النقد لا تتمتع بخصيصة معينة وبوظيفة واحدة بل لها مجموعة من الأوصاف ومجموعة من الوظائف. ويقدر ماتوافر كل أو بعض هذه الخصائص، بقدر ما تكتمل لهذه الوحدة قدرتها على تأدية الغرض منها. ومن أهم هذه الخصائص العمومية والشمول والدوام. وما قد يترتب على ذلك من القبول العام في المعاملات، وسلطة الإيجار في تسديد الديون، والقدرة على التحول إلى سلع وخدمات في أي وقت وبدون نفقة. وهي كلها خصائص تتعلق بوظائف النقود (كمقياس للقيمة ومخزن لها وأداة للدفع ووسيط للمبادلة). وقد اعتبرنا النقود القانونية بمثابة لقمة السيولة، وأضفنا لها نقود الواضع ليعبرا معا عن السيولة النقدية. أو بمعنى آخر أدوات الدفع التي يمكن أن تتوافر لها كل خصائص النقود والقدرة على القيام بكافة وظائفها.

إلا أنه نتيجة للتطور الاقتصادي الحديث وتعدد صور التمويل، نشأت الكثير من الأصول الأخرى التي تتمتع ببعض من خصائص النقود، وتقوم جزئياً بوظائفها. وهي بالتالي لا تتمتع بصفة السيولة النقدية، ومع هذا فهي تندرج تحت وصف السيولة الكلية. فماذا تعني إذن هذه الفكرة؟ انها بكل بساطة تعبر عن كل أصل يمثل لقوة شرائيه حالة حاضرة أو مستقبلية.

وتحت هذا الوصف تدخل الكثير من الأصول المتنوعة. ومن الضروري - بادئ ذي بدء أن نفرق بين مختلف المكونات التي تندرج تحت هذا الوصف، مادام كل منها لا يقوم بنفس الوظائف الاقتصادية والمالية. وفي الوقت نفسه فإن معيار التفرقة يتمثل في القدرة على الاقتراب من السيولة

النقدية. أى القدرة على تجميع الخصائص النقدية والوظائف الكلية للنقد. وهكذا يمكننا فى مجال إحصاء عناصر السيولة الكلية أن نعبر عنها بالمعادلة البسيطة الآتية:

$$س ك = س ك١ + س ك٢ + س ك٣$$

وهذا يعنى أن الأصول المختلفة التى تدرج تحت نطاق السيولة الكلية (س ك)، يمكن أن تجمعها ثلاث فئات متماثلة، يميز كل منها عن الآخر درجة السيولة، وهى:

- أصول ذات سيولة أولى، وتشمل النقود القانونية والنقود المساعدة ونقود الودائع الجارية فى البنوك والمؤسسات المالية والبنك المركزى وصندوق التوفير (الشيكاك البريدية). وهى تؤدى وظيفة الدفع بطريقة مباشرة. وتتحول إلى سلع وخدمات بدون نفقة وتسوى بها الديون.

- أصول ذات سيولة ثانية، أى تتمتع بدرجة أقل من الأصول الأولى. فهى ليست مباشرة أو حالة، وتحويلها إلى أصول أولى يتم تلقائياً. وإذا كان التحويل فى بعض الأحيان قد يكلف نفقة، ففى جميع الحالات لا يترتب عليه أى خطر مالى يتعلق بأية تقلبات فى القيمة الاسمية لهذه الأصول. وهذه الأخيرة تتعدد أشكالها وأهمها الودائع الادخارية ولاجل، والكمبيالات والأوراق التجارية، وغيرها من السندات المثلة لقروض قصيرة الأجل، وكذلك أذون الخزانة، وهى تمثل قروضا على الخزانة لصالح الأفراد والبنوك والمشروعات لمدة قصيرة (من ثلاثة إلى خمسة عشرة شهرا).

وبالرغم من أن هذه الأصول لا تتمتع بسيولة مرتفعة كالأصول الأولى، فهي يمكنها أن تتحول إلى الأخيرة فى حالتين: الأولى عند حلول أجل السند وعندئذ يتم التحويل دون أى نفقة. والثانية قبل حلول أجل السند وفى

في لحظة بشرط أن يتحمل العميل نفقة خاصة تتمثل في سعر الخصم (ماعدا الودائع الادخارية). وفي مقابل ذلك فهي تحقق لصاحبها عائداً دورياً يتمثل فيما يحصل عليه مقابل ايداعه الادخاري الممتد خلال الزمن (سعر الفائدة).

- أصول ذات سيولة عالية، وهي تتمثل في عديد من الأصول المالية التي قد تعبر تارة عن المشاركة في ملكية مشروع معين، وتارة أخرى عن قروض طويلة أو متوسطة الأجل لصالح الأشخاص الاقتصادية قبل المشروعات أو الحكومة أو الهيئات العامة. وهي بذلك تعني الاستثمار في أصول مالية، وليس في سلع مادية. ويمكن أن تحقق دخلاً يختلف باختلاف نوعية السند الممثل للدين. ومن أهم الأمثلة على هذه الأصول: السهم. وهو عبارة عن سند يرمز إلى مساهمة شخص في ملكية مشروع تجاري أو صناعي ممثلاً في شركة مساهمة ويعطيه الحق في المشاركة في الأرباح. وهو يعتبر أداة للتمويل المباشر طويل الأجل، سواء كان ذلك لأجل تكون الاستثمار (انشاء مشروع جديد بالاكنتاب في رأس المال) أو لأجل توسيع نطاق الاستثمار (عن طريق زيادة رأس مال مشروع موجود بالفعل). ويضاف إلى الأسهم، السندات المثلثة لقروض طويلة أو متوسطة الأجل، سواء اصدرتها المشروعات الخاصة أو الحكومة (قروض الانتاج) أو الهيئات العامة أو حتى السندات التي تصدرها شركات الاستثمار المتخصصة والبنوك العقارية. وهي سندات تعطى لصاحبها عائداً دورياً متجدداً، وقد تستهلك خلال المدة، وتسدد عند حلول آجالها بسعرها الاسمي.

وجميع الاصول التي تدرج تحت نطاق هذه الدرجة من السيولة، غير قابلة للخصم في البنوك التجارية أو البنك المركزي. ولا يمكن أن تسدد قبل

ميعادها. والتنازل عنها أو مبادلتها يتم فى بورصات الأوراق المالية بأسعار السوق اليومية، والتي تتوقف على عرضها والطلب عليها، وعلى الموقف المالى والاقتصادى للمؤسسات التى تصدرها، وكذلك على حالة النشاط الاقتصادى القومى بصفة عامة. ولذلك فهناك خطر مالى قد يبرز عندما نحاول تحقيق السيولة الكاملة لها، أى تحويلها إلى نقود قانونية. هذا الخطر يتمثل فى امكانية زيادة قيمتها السوقية عن قيمتها الاسمية (مكسب) كما قد يتمثل فى امكانية انخفاض قيمتها السوقية عن قيمتها الاسمية (خسارة). وهو خطر - كما سبق ورأينا - ينعلم بالنسبة للأصول السائلة الأخرى. إلا أن هذه الأصول - بدورها - لها خصيصتها المتميزة باعتبارها وسيلة التبعة المثالية للأموال اللازمة لتمويل النشاط الانتاجى للحكومة وللقطاع العام وللقطاع الخاص. كما انها تشجع رغبات التوظيف لاصحاب الادخارات.

وكما يدولنا من التقسيم السابق لعناصر السيولة، فانا نجد أن النقود (نقود قانونية - نقود ودائع) تعتبر أكثر الأصول المالية سيولة. أما الأشكال الأخرى فهى تدرج فى سيولتها. وهى أن أجلا أو عاجلا يجب أن تتحول إلى نقود لكى تصبح لها قوة شرائية حالة ومباشرة. وفى الواقع العملى هناك تحول مستمر ودائم بين الأشكال المختلفة للأصول المالية. ولاشك فى أن مثل هذه التغيرات قد تؤثر فى توزيع واستخدام الائتمان بين مختلف القطاعات الاقتصادية. كما قد يؤثر أيضا فى تحديد وقياس الدرجة الحقيقية لسيولة الاقتصاد القومى. ومن الأهمية بمكان أن نتعرف على أسباب هذا التحول وأول ما يواجهنا - عندئذ - هو ذاك الحساب الاقتصادى للتكلفة والعائد والذي تباشره الوحدات الاقتصادية المختلفة وهى بصدد توزيع مواردها بين الأصول المختلفة. وهذا يعنى دراسة أسعار السندات مثلا وارتفاع أسعار الفائدة يدقع إلى التحول من النقود إلى الأصول المالية الأخرى.

ولكى لا يكفي أن نقرر توزيع الأصول على أساس هذا المعيار الكمي، بل يجب أن نبحث عن الطريقة التي يمكن أن يتم بها هذا التوزيع، وأن ندرس الآثار العملية لهذا التوزيع. فالتحول المستمر من أذن الخزنة والأصول المالية إلى نقود قد يؤدي إلى آثار تضخمية سريعة. كذلك يجب أن نحيط بالظروف المتعلقة بطلب وعرض الأصول المالية. فزيادة النقود والرغبة في التحول إلى أصول مالية (أسهم مثلاً)، إذا لم تواجهها زيادة مماثلة في كمية السندات الاستثمارية، سوف تحول العملية إلى مجرد مضاربة نقدية، من شأنها تحقيق ارتفاع في أسعار السندات الموجودة بالفعل. أو بمعنى آخر تغيير القيمة النقدية للأصول دون القيمة الحقيقية.

ولعل هذه هو مادفع نيولين^(١) إلى تقديم فكرته عن الجهد المالي^(٢) ويعنى بها مجموع القوة الشرائية التي يعتبرها الأفراد والمشروعات أنها تحت تصرفهم أو حائزين لها، وكذلك امكانيات الاقتراض المتاحة. وهي فكرة متسعة تعبر عن المعنى العام للسيولة؛ ولكنها فكرة مسبقة^(٣) تعكس كمية النقود التي يظن انهم يستطيعون الحصول عليها. ويقابل ذلك معنى آخر للسيولة يتحدد بكمية النقود الموجودة بالفعل والتي ترتبط بحجم السلع والخدمات المتبادلة^(٤).

وأياً كان التقسيم المتبع أو المعيار المختار لتحديد درجة السيولة، فالمشكلة الجوهرية في نظرنا تتعلق بطبيعة العلاقات بين الأصول المتفاوتة السيولة: هل

(1) W.T.Newlyn: The Supply of money and its control, Economic Journal. Vol. 74, 1964-pp. 327-346.

(2) Financial Strength.

(3) ex-ante.

(4) L.B. Yeager: Essential properties of medium of exchange, Kyklos., Vol. 21, n, pp. 45-64, repinted in Monetary theory, edited by R.W. Clower Penguin- 1969-p. 39.

هى علاقة استبدالة أم تكاملية؟ وبمعنى آخر هل يمكن أن تكون الأصول المالية بديل كامل للنقد؟ نحن لانعتقد بإمكانية ذلك، ونرى أن العلاقة بينهما تكاملية لأسباب متعددة: أولا لأن كل أصل لا يمكن أن يكون له نفس المعنى أو الوظائف التى للأصل الآخر، وخاصة أثناء الأزمات الاقتصادية. وثانيا لاختلاف اثار العملية على النشاط الاقتصادى نتيجة اختلاف الوظائف. وثالثا لأن حجم الأصول شبه النقدية وخاصة الودائع الادخارية (شبه النقود) يعتمد إلى حد كبير على الدخل النقدى، والذى هو بدوره يرتبط بحجم النقود القانونية ونقود الودائع المصدرة فى لحظة معينة. فكان هناك إذن ارتباط داخلى بين النقود والأصول المالية وبحيث لا يمكن اعتبار كل منهم مستقلا عن الآخر. رابعا و أخيرا لارتباط الأصول المالية بصفة أساسية بمشاكل الإدخار والاستثمار وأسعار الفائدة، وارتباط كمية النقود بصفة أساسية بمشاكل الإنفاق والاستهلاك وحجم الرصيد النقدى والأسعار.

٢- طرق التمويل.

إن مشكلة السيولة العامة للاقتصاد لها فى الواقع جانبين: الأول ويتعلق بتكوين السيولة وعناصر هذا التكوين أو ما نطلق عليها مرحلة التجميع، والثانى ويتعلق باستخدام السيولة أو ما نطلق عليه مرحلة التوظيف الاستثمارى. والانتقال بين المرحلتين لا يمكن أن يتم دون تحديد ودراسة طرق التمويل أو بمعنى آخر الاشكال والوسائل المختلفة لتحقيق التحول المستمر للقوة الشرائية من الوحدات ذات الفائض فى الموارد إلى الوحدات ذات العجز فى الموارد، لاجل تمويل النشاط الاستثمارى. وسوف نتعرض لهذا الانتقال بالنسبة للأشخاص الاقتصادية المختلفة (أفراد - مشروعات - حكومات) من خلال ثلاث طرق أساسية هى: التمويل الداخلى - التمويل المباشر - التمويل عن

طريق السوق بواسطة المؤسسات المالية مصرفية أم غير مصرفية.

أ- التمويل الداخلى (التمويل الذاتى):

وهو يعبر عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع ومرحلة الاستخدام، بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام وأهم صور هذا التمويل بالنسبة للمشروعات هو التمويل الذاتى. واليه تلجأ غالبية المشروعات الخاصة. كما يمكن أيضا للمشروعات العامة أن تتبعه، وإنما يجب أن تتمتع حينئذ باستقلال مالى وميزانية ذاتية. وهذا يعنى أن يعود إليها فائض نشاطها الإنتاجى (الأرباح بعد تسديد الضرائب والالتزامات الأخرى)، ليصبح من احتياطياتها ويندمج فى ميزانياتها التالية، ودون أن يتسرب كلياً أو جزئياً، وبأى شكل من الأشكال، إلى الدولة أو مؤسساتها. ولايكفى أن يعتبر هذا الفائض من أصولها، بل يجب أن تكون لها الحرية فى استخدامه، وبمعنى آخر أنه تتمتع المشروعات العامة بآرادة مستقلة فى اختيار وتنفيذ خطط الاستثمار الخاصة بها.

وتستطيع المشروعات الخاصة أو العامة (إذا توافرت لها الشروط السابقة) أن تعتمد على مواردها الذاتية المتاحة من الاحتياطيات والأرباح المتراكمة، وعلى ماخزونه فى خزينتها من أصول نقدية سائلة، وكذلك على الموارد المتاحة من أرباح واحتياطيات فروعها ومؤسساتها الفنية والمالية، لتجمع موارد ادخارية ذاتية، ثم تستخدم هذه الموارد لتمويل خططها الاستثمارية. وقد تمثل هذه الأخيرة فى الاستثمار بالاستبدال أى احلال الآلات والأثاث الفنية الحديثة والتي تحتوى على أحدث التغيرات

التكنولوجية^(١) محل الأدوات والآلات المستهلكة أي التي ينتهي أجلها الوظيفة أو الفني، أو الاستثمار عن طريق المحافظة والصيانة^(٢) وهو عبارة عن اتفاق مخصص لتحسين الخدمة وصيانة الآلات والاستبدال الجزئي للآلات المستهلكة مما يؤدي إلى رفع الانتاجية، أو الاستثمار عن طريق التوسع والتي يتمثل في اضافة آلات ومباني وأدوات جديدة بغرض توسيع الطاقة الانتاجية للمشروع، أو الاستثمار التجاري أي الاتفاق المخصص لتسويق وتوزيع منتجات المشروع.

والتحويل الذاتي بهذا المفهوم يترتب عليه تغير التكوين العضوي لهيكل رأس المال للمشروع. وقد سبق ورأينا ان هذا الاخير يتكون من ثلاث عناصر رئيسية هي :

- (ك١) وتعتبر عن مجموع الاصول الطبيعية ذات الاستخدام طويل الاجل كالمباني والمنشآت والآلات التي تمتد أعمارها الوظيفية لفترات طويلة تتجاوز الخطط السنوية للانتاج.

- (ك٢) وتعتبر عن مجموع الاصول الطبيعية ذات الاستخدام المتوسط أو قصير الاجل، وهي تتمثل في الآلات والأدوات الفنية التي تستهلك خلال فترات قصيرة نسبيا. ويمكن ان يضاف إليها المراد الأولية (المخزون) وهذه الأخيرة تندمج مباشرة في الناتج وتفقد ذاتيتها.

- (ك٣) وتعتبر عن مجموع الاصول النقدية والمالية ذات السيولة المرتفعة والتي يخصصها المشروع لمواجهة النفقات التجارية (اجور عمال - نفقات تأمين ... الخ) ، ويمكن أن يضاف إليها ادخارات المشروع لمواجهة الظروف

(1) Know-How.

(2) Maintenance.

يقابل ذلك ثلاث معدلات يعبر كل منها عن مدى مساهمة كل أصل من الأصول في هيكل رأس المال وهي:

- (أ) ويرمز إلى معدل المشاركة للأصول الطبيعية طويلة الأجل (ك) بالنسبة لمجموع (ك) في فترة معينة (سنوية الخطة في المشروع)

- (ب) ويرمز إلى معدل المشاركة للأصول الطبيعية المتوسطة أو قصيرة الأجل (ك) بالنسبة لمجموع الأصول (ك) في ذات الفترة $\frac{٢ك}{ك}$

- (ن) ويرمز إلى معدل المشاركة للأصول النقدية والمالية (ك ن) بالنسبة لمجموع الأصول (ك) في ذات الفترة $\frac{نك}{ك}$

ويجب أن

$$١ = ن + ب + أ$$

فاذا اراد مشروع ما، توسيع طاقته الانتاجية بأي شكل من أشكال التوظيف الاستثمارى السابق الإشارة إليها، معتمدا على موارده الذاتية، فان هذا لايعنى سوى تحول جزء من الأصول النقدية والمالية ($\Delta ك ن$). إلى الأصول الطبيعية الأخير ($+ \Delta ك ١$) ($+ \Delta ك ٢$). ويترتب على ذلك أن يتغير حجم المساهمة النسبية لكل نوع من أنواع الأصول الطبيعية طويلة الاجل (أ ت) في الفترة التالية للتمويل عما كان عليه مسبقا (أ ت + ١ ، أ ت). كما يمكن أن يزيد أيضا معدل المشاركة للأصول المتوسطة أو قصيرة الاجل في نفس الظروف السابقة وبحسب نوعية الاستثمار. ولكن في جميع الاحوال سوف نجد أن معدل المشاركة للأصول النقدية والمالية (ن) قد تناقص في الفترة التالية للتمويل الذاتى عما كان عليه في الفترة السابقة للتمويل

(ن ت + ١ ن ت).

ولنفترض أن مشروعاً ما، يتكون رأس ماله في فترة معينة (ت) كالآتي:

$$ك ت = ك_١ + ك_٢ + ك_٣$$

$$٤٠٠ + ٢٠٠ + ٤٠٠ = ١٠٠٠$$

أي أن:

$$أ ت = \frac{ك_١}{ك ت} = ٠,٤ = ب ت = \frac{ك_٢}{ك ت} = ٠,٢ = ت = \frac{ك_٣}{ك ت} = ٠,٤$$

$$و: أ ت + ب ت + ت = ١$$

فإذا أراد المشروع أن يزيد من طاقته الإنتاجية عن طريق زيادة الآلات والمواد الأولية، واحتاج لاجل ذلك إلى ١٥٠ وحدة لشراء الأصول الطبيعية طويلة الأجل ($\Delta ك_١$)، ١٠٠ وحدة لشراء الأصول الطبيعية قصيرة الأجل ($\Delta ك_٢$)، فإنه يستطيع عندئذ أن يتقرض هذا المبلغ (٢٥٠ وحدة) من أصول النقدية ($\Delta ك_٣$) وهكذا يتغير تكوين رأس المال في الفترة التالية ليصبح كالآتي:

$$ك ت + ١ (ك_١ + \Delta ك_١) + (ك_٢ + \Delta ك_٢) + (ك_٣ + \Delta ك_٣) = ١٠٠٠$$

$$١٥٠ + ٣٠٠ + ٥٥٠ = ١٠٠٠$$

وتتغير بالتالي معدلات المشاركة:

$$أ ت = \frac{ك_١ + \Delta ك_١}{ك ت + ١} = ٠,٥٥٠ = ب ت = \frac{ك_٢ + \Delta ك_٢}{ك ت + ١} = ٠,٣$$

$$ن ت = \frac{ك_٣ + \Delta ك_٣}{ك ت + ١} = ٠,١٥$$

ونجاح التمويل الذاتي يرتبط بعدد من الشروط والظروف الداخلية والخارجية، أى التى تتعلق بالمشروع ذاته، أو تتعلق بظروف السوق التمويلية (السوق النقدية وسوق رأس المال). فبالنسبة للظروف الأولى، فإن اتمام التمويل الذاتي، يفترض أن يتوافر للمشروع - وفى أى لحظة - الاصول النقدية السائلة، بالشكل وبالقدر اللازمين لتحقيق الإشباع لمتطلباته الاستثمارية. إلا أن هذا بدوره يتوقف على الحجم المادى للمشروع أى طاقته الإنتاجية. كما يتوقف أيضا على اشكاله السوقية (احتكار - شبه احتكار - منافسة). فلا شك أن المشروعات الحدية أو الصغيرة، والتى تعمل فى نطاق المنافسة الكاملة، لا تستطيع أن تزيد من انتاجيتها أو أسعارها بالقدر اللازم لزيادة المصدر الأساسى للتمويل الذاتى أى هامش أرباحها. بعكس المشروعات الضخمة التى تستطيع أن تستفيد من مزايا الإنتاج الكبير بما يتضمنه ذلك من توفير فى النفقات الإدارية ولتخصص التغيرات التكنولوجية، ومعدل تشغيل مرتفع وقدره على مواجهة تقلبات العمال وتحديد الأجور. كما أن أوضاعها الاحتكارية وشبه الاحتكارية فى أسواق التوزيع تمنحها القدرة على تسويق منتجاتها بالأسعار التى تحددها. وكلها عوامل تؤدي إلى زيادة معدلات الأرباح لهذه المشروعات.

أما بالنسبة للظروف الخارجية، فالتمويل الذاتى يرتبط بطريقة غير مباشرة بالظروف السائدة فى السوق النقدية وسوق رأس المال، وبمدى مرونة هذه الأسواق، وقدرتها على تجميع الادخارات، وتقديمها فى صور وأسعار مناسبة للتوظيف الاستثمارى. ومن الملاحظ وجود ارتباط طردى بين نمو هذه الوسيلة فى التمويل، وبين نقصان الادخارات وعدم توافرها بالقدر اللازم أو

على الأقل عدم استعدادها للتوظيف الاستثمارى طويل الأجل. والسبب فى ذلك يرجع إلى ارتفاع معدلات الاستهلاك فى البلاد المتقدمة. وإلى انخفاض مستوى الدخول والرغبة فى السيولة فى البلاد المتخلفة، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم وتناقص القوة الشرائية للنقود، مما يدفع الأفراد إلى تحويل اصولهم النقدية إلى سلع وخدمات. إلا أن من أهم العوامل التى تربط بنمو هذه الوسيلة فى التمويل، هو ارتفاع أثمان الاقتراض (سعر الفائدة). وهذا يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاستثمار، وبالتالي تمتنع المشروعات عن الاقتراض من الأسواق النقدية وأسواق رأس المال، وخاصة إزاء تزايد خطر الاستثمار وعدم التأكد من العائد المتوقع من هذا الاستثمار، نتيجة التقلبات التى تحدث فى أسعار الأوراق المالية وأسعار السلع والخدمات.

والرغم من المخاطر السابقة إلا أن هذه الوسيلة قد انتشرت بصورة متسعة بين المشروعات الأمريكية والأوروبية. كما توجد محاولات تجريبية لتحقيقها فى البلدان الاشتراكية بالنسبة للمشروعات العامة. ولعل انتشارها بين المشروعات الأمريكية كان أكبر قدرا بالنسبة للمشروعات الأوروبية. وهذا يرجع إلى الاشكال الاحتكارية وشبه الاحتكارية وإلى الانتاج الكبير وغيرها من المزايا التى تحقق المشروعات الأولى القدرة على زيادة الأرباح وتراكمها. فى حين أن المشروعات الأوروبية لم تصل بعد إلى مرحلة الانتاج الكبير (باستثناء قلة من المشروعات). كما لا يجب أن ننسى أن الأسواق الأوروبية للتمويل، مازالت منظمة وتحتوى على عديد من المؤسسات المالية القادرة على امداد المشروعات بالمصادر الادخارية اللازمة للاستثمار.

فإذا كانت هذه الوسيلة فى التمويل تعتمد بصفة أساسية على زيادة أرباح المشروعات وتراكمها، فهل يعنى انتشارها زيادة فى معدلات الأرباح، وهل

يعتبر ذلك استثناءً من تحليل ماركس الخاص بتنازل معدلات الأرباح في المشروعات الرأسمالية؟

إن هذه الاستثناء من التحليل الماركسي يرجع في نظرنا إلى عدة عوامل أولها أن المشروع لم يصبح وحدة فنية فقط، بل وحدة فنية مالية. ثانيها ويتمثل في قدرة المشروعات على استيعاب التكنولوجيا التي تؤدي إلى تحسين مستوى الانتاجية. وثالثها أن الزيادة في الانتاجية قد تجاوزت الزيادة في الأجور. ورابعها أن أرباح المشروعات تعود في غالبيتها إلى توفيرات السوق الخارجية⁽¹⁾ أي المرتبطة بتغيرات الأسعار والتمويل والتغيرات النقدية، أكثر مما تعود إلى التوفيرات الداخلية أي تلك المرتبطة بالادارة الاقتصادية للمشروع.

والتحويل الذاتي لمزاياه كما أن له عيوبه. وتتلور ميزته الأساسية في اعتباره المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة. فلا يتحمل المشروع في سبيل زيادة طاقته أية أعباء (فائدة)، مادامت ادخاراته هي التي تستخدم لتمويل استثماراته. وهذا يؤدي تقريبا إلى انعدام الخطر في حالة ما اذا لم يحقق الاستثمار الجديد النتائج المرجوة منه. وهو يعطى ايضا للمشروع الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون التقيد بشروط الائتمان أو بأسعار الفائدة أو بالضمانات المختلفة التي قد تطلب منه مقابل الحصول على الادخار من المصادر الخارجية. ويجب أن نتذكر أن الاقتراض من الخارج قد أصبح معقدا ومكلفا بسبب تعدد الوسطاء في السوق التمويلية. وقد رأينا سابقا كيف ان الادخارات تمر بعدة مراحل قبل الوصول إلى مصادر الاستخدام (أفراد - بنوك تجارية - بنوك متخصصة - مشروعات)، وفي كل مرحلة يضاف إلى قيمة القرض ثمن الاقتراض (سعر الفائدة) والنفقات الادارية والتنظيمية. ولعل

(1) Economies externes.

(2) Economies internes.

النتيجة الهامة التي ترتبط مباشرة بالتحليل النقدي تتمثل في أن هذا النوع من التمويل في حدود دائرته المغلقة يحقق التساوى المطلق بين الادخار والاستثمار. فنحن نعلم أن التحليل الكلاسيكي يفترض التساوى المطلق بين الادخار والاستثمار، في حين أن النموذج الكينزي يفترض ان ما يستثمر هو الجزء من الادخار غير المكتنز.

ويمكن أن يوجه إلى التمويل الذاتي انتقادات متعددة وخاصة من خلال النظرة الكلية. فهو يمنع من تجميع الادخارات بصفة عامة وعلى مستوى النشاط الاقتصادي ككل، ثم توزيعها بالتالي على مختلف القطاعات والأنشطة والمشروعات طبقا لاولويات استثمارية معينة تتفق مع أهداف السياسة الاقتصادية. فالتمويل الذاتي يعني عندئذ تحرب أو حجب الكثير من الادخارات وانحصارها في التوظيف في قطاعات معينة ذات عائدا مرتفع (انتاج استهلاكي أو خدمات). وقد توجد على المستوى القومي صناعات أخرى أقل عائدا (أرباحا) أو تحتاج لمدد طويلة لتحقيق أرباح مجزية (الصناعات الثقيلة)، ولكنها أكثر أهمية للنمو الاقتصادي القومي. فعندما يحاول اقتصاد نامي في مرحلة الانطلاق تحقيق نمو متوازن أو عندما يحاول اقتصاد متقدم تنظيم الائتمان والادخار وتوزيع القوة الشرائية المدخرة على الاستثمارات المتعددة بالطريقة التي تتفق مع الأهداف الاقتصادية القومية، فقد يصطدم بموقف المشروعات الكبيرة والتي تستطيع عن طريق هذه الوسيلة في التمويل أن تخرج عن نطاق السياسة النقدية أو الاقتصادية وتمول استثماراتها الذاتية، ودون اعتبار لما قد يسببه ذلك من آثار تضخمية أو ضارة بالاقتصاد القومي. وللتمويل الذاتي آثاره الاجتماعية المعقدة. فنحن نعلم أن زيادة أصول المشروع وبالتالي زيادة القيمة الاسمية أو الحقيقية لأنصبة أصحاب المشروعات نصبتها

الأرباح المتراكمة غير الموزعة^(١). ولا شك في أن جانباً كبيراً من هذه الأرباح سببها الحقيقي ارتفاع إنتاجية العمل أى تزايد فائض القيمة. ومن المفروض أن يحصل العمال على نصيب من هذه الأرباح مقابل مساهمتهم فى الزيادة الناشئة فى الأرباح. إلا أنه من الملاحظ أنه بصاحب عدم توزيع الأرباح بنجميد للاجور^(٢) فالخلاصة إذن أن هذا التمويل قد يؤدى إلى إعادة توزيع الدخل لصالح عوائد الملكية على حساب عوائد العمل (الاجور).

وبالنظر إلى المزايا والميوب. فقد تثار مشكلة استخدام هذه الوسيلة للتمويل فى مصر أو العالم العربى، وخاصة فيما يتعلق بالمشروعات العامة. وفى هذا المجال هناك بعض من المعالم الواضحة التى تسود السوق التمويلية المصرية، من حيث ضيق السوق النقدية ونقص الادخارات، وعدم الرغبة فى التوظيف الاستثمارى طويل الأجل بالنسبة لسوق رأس المال. وهى عوامل قد تبدو ظاهرياً مشجعة لاستخدام وسيلة التمويل الذاتى بالنسبة للمشروعات. يقابل ذلك غموض تام وتعارض فى الظروف فيما يتعلق بالهيكل التنظيمى للمشروعات العامة. فهذه المشروعات متعددة وضيئلة الحجم بالنسبة لنطاقها المادى أى الإنتاجى (صناعة سيارات - غزل ونسيج - سكر ... الخ)، وفى الوقت ذاته تتمتع بسيطرة شبه احتكارية على سوق السلع والخدمات فى مصر. وهى عموماً لا تتمتع باستقلال مالى وتحول أغلب إيراداتها إلى الدولة أو إلى المؤسسات العامة القابضة. واعتمادها على التمويل الحكومى أو المؤسسات العامة يفقدها قدرتها ورغبتها فى إبراز الأرباح والخسائر الحقيقية (وليس المحاسبية)، ما دامت تشعر بأن هناك دائماً إمداد مستمر بالقوة الشرائية. ونتيجة

(1) André Chineaui: Mecanismes et politiques monétaire nationale et 1968 P.U.F. p. 179.

(2) Marcel Rudloff: Economie monétaire nationale et développement Éditions cujas paris p. 384.

لذلك فهي غير قادرة على وضع خطط الاستثمار الخاصة بها.

وفي ظل هذه الظروف، فإن التمويل الذاتى يستلزم إذن أن نبدأ بعملية تجميع للمشروعات الحدية المتماثلة فى نطاق المشروع الكبير أو بمعنى آخر فى إطار فنى وإدارى ومالى مستقل، للاستفادة من مزايا الإنتاج الكبير. وهو أمر يختلف كثيراً عن نظام المؤسسة العامة القابضة. فهذا النظام الأخير يعبر عن الرغبة فى عدم تركيز القرارات مع وجود التدرج والرقابة. فى حين أن نظام المشروع الكبير هو نظام اقتصادى لوحدة انتاجية فنية ومالية لغرض إنتاج سلعة أو مجموعة من السلع فى إطار خطة عامة تضع الأهداف وترك التنفيذ للوحدات الإنتاجية.

وإذا تركنا التمويل الذاتى جانباً، وانتقلنا إلى التمويل الداخلى للأفراد أو الحكومة فهو فى مفهومه لا يختلف أيضاً عما سبق باعتباره علاقة مباشرة بين موارد نقدية تنشأ وتجمع داخل قطاع معين (الأفراد أو الحكومة) لتستخدم فى تكوين رأس مالى طبيعى خاص بهذا القطاع. فالأفراد يستخدمون أيضاً ادخاراتهم فى تكوين رأس مالههم الطبيعى أو فى التوظيف الاستثمارى الخاص بهم.

ومن الأمثلة على ذلك الاستثمار العقارى الخاص (بناء المساكن). ويمثل الغالب الأعم فى الاستثمارات العقارية فى مصر والعالم العربى. وهذا التمويل الاستثمارى يعتمد بصفة أساسية على الدخل أو النسبة من الدخل التى تخصص للادخار. وكلما زاد الدخل، زادت الكمية المدخرة والمخصصة للتمويل. وهو يرتبط أيضاً بصعوبات الحصول على المصادر التمويلية من خارج القطاع الفردى وخاصة ارتفاع أسعار الفائدة، الأمر الذى يجعل الأفراد يفضلون الاعتماد على مواردهم الذاتية والتضحية باحتياجاتهم الاستهلاكية.

أما بالنسبة للحكومة فهي تستطيع أن تلجأ أيضاً إلى التمويل الداخلى لتكوين رؤوس الأموال الطبيعية المتعلقة بنشاطها الإدارى والفنى. وهى تعتمد فى ذلك على مواردها الخاصة الناشئة عن فائض الميزانية (زيادة الإيرادات عن المصروفات) أو على الضرائب أو دخلها من استهلاكاتها أو حتى فائض ميزان المدفوعات.

ومن وجهة نظر التحليل النقدى، فالنتيجة النهائية والهامية التى يمكن استخلاصها من استعراض وسائل التمويل الداخلى، هو أن هذا الأخير بكل صوره، (ذاتى - أفراد - حكومة) لا يتطلب ولا يؤدى إلى زيادة كمية النقود أو وسائل الدفع (إصدار جديد من جانب البنك المركزى أو خلق نقود ودائع من جانب البنوك التجارية). فحجم الرصيد النقدى يبقى ثابتاً، وغاية الأمر أن يتحول جزء من الأصول النقدية الموجودة بالفعل، إلى أصول طبيعية مستحدثة. وإذا حدث وزادت وسائل الدفع، فهى زيادة إسمية بسيطة، ناشئة عن زيادة سرعة التداول بسبب استخدام الإدخار النقدى فى عمليات البيع والشراء، لأجل الحصول على السلع والخدمات اللازمة لتمويل النشاط الاستثمارى.

ب - التمويل المباشر

وهو يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمستثمر، ودون أى تدخل من أى وسيط مالى مصرفى أو غير مصرفى. فالوحدات ذات الفائض فى الموارد النقدية والإدخارية تحوله إلى الوحدات ذات العجز فى الموارد، والتى تحتاج لهذه الموارد لاحتياجاتها الاستثمارية. هذا التمويل يتخذ صور متعددة، كما يختلف باختلاف المقترضين (مشروعات - أفراد - حكومة).

ولتبدأ أولاً بالمشروعات، فهذه الأخيرة تستطيع أن تحصل على قروض

وتسهيلات ائتمانية من مورديها أو من عملائها أو حتى من المشروعات الأخرى. إلا أنها يمكن أن تخاطب القطاع المريض من المدخرين والذين يرغبون في توظيف أموالهم. دون أن يرتبط نشاطهم مباشرة بالنشاط الاقتصادي للمشروعات. والصورة هنا تتمثل في تقديم المشروعات لسندات متعددة الأنواع وبقيم إسمية نقدية إلى المدخرين، مقابل أن يقدم الآخرين مدخراتهم النقدية بقدر قيمة هذه السندات إلى المشروعات. وتعدد أنواع هذه السندات يعبر عن تعدد الأصول السائلة. وعن طريق هذه السندات المعبرة عن قيمة القرض أو الدين أو القوة الشرائية، يتم تحويل الفائض الإداخارى من الوحدات ذات العجز إلى الوحدات ذات الفائض.

والوصف القانوني لهذه السندات يعبر عنه بالقيم المنقولة⁽¹⁾. وهى تتمثل فى نوعين أساسين: السهم السند. والسهم عبارة عن صك يمثل نصيب صاحبه فى ملكية مشروع معين بقدر قيمته الإسمية. صك يعطيه الحق فى المشاركة فى أرباح النشاط الاقتصادى للمشروع، وكذلك فى موجودات المشروع عند تصفيته. وهو يعبر عن معنى المشاركة فى عوائد الاستثمار وفى تحمل مخاطره. وبحسب طبيعته فهو يحقق عائداً متغيراً: أى أن صاحبه يحصل على أرباح متغيرة سنوياً تبعاً لنتيجة النشاط الاستثمارى. وقد يؤدى هذا النشاط الاستثمارى والممول بواسطة هذه الإدخارات الممثلة بأسهم إلى ازدهار المشروع مما يترتب عليه زيادة الأرباح الموزعة أو زيادة القيمة الحقيقية للسهم عن قيمته الإسمية. كما قد يفشل هذا النشاط فيترب على ذلك خسارة مطلق لصحاب السهم. والسهم هو صك غير قابل للخصم فى المؤسسات المصرفية. والسبيل الوحيد للحصول على قيمته يكون بالتنازل عنه

(1) Valeurs Mobilières.

بالبيع فى بورصة الأوراق المالية وبقيمتة الحقيقية (العرض والطلب) دون
قيمتة الاسمية .-

وتتم عملية التمويل الاستثمارى بهذه الوسيلة عن طريق الإكتتاب فى
رأس مال مشروع معين . فيقسم إلى أجزاء ، وكل جزء يمثل قيمة إسمية
نقدية تكون السهم . ويتقدم الأفراد الراغبين فى توظيف أموالهم بمدخراتهم
للحصول على هذه الأجزاء أو الأسهم ، مقابل أن يحصل المشروع على هذه
المدخرات ، والتي يستخدمها فى تأسيس المشروع ، بما فى ذلك إقامة المنشآت
وشراء الآلات وخلافه . وقد يتم الإكتتاب لزيادة رأس مال مشروع قائم بالفعل ،
حين يرى هذا المشروع أن زيادة طاقته الإنتاجية تستدعى الحصول على
الإدخارات اللازمة ، عن طريق المشاركة فى الحصول على العوائد وفى تحمل
المخاطر . وميزة هذا التمويل (سواء بالإنشاء أو بالتوسع) تتمثل فى أنه لا يحمل
المشروع أية أعباء على الاستثمار الجديد (فائدة) .

ومع هذا فقد تفضل بعض المشروعات الحصول على الأموال اللازمة
 لتمويل استثماراتها عن طريق الاقتراض . فتصدر سندات تحقق لصاحبها عائدا
 ثابتا بقيمة القرض . ويفضل الأفراد عندئذ هذه الوسيلة لأنها تحقق لهم عائدا
 ثابتا دون تحمل بالمخاطر الناشئة عن الاستثمار الجديد . وتفضل المشروعات
 أيضا هذه الوسيلة لما تحققه لها من استقلال فى مواجهة دائيتها . وهذه
 السندات لها أجل معين . ولا تسترد قيمتها الا عند حلول أجلها ويقدر قيمتها
 الإسمية التقديرية ، وبصرف النظر عن التغيرات التى قد تحدث فى قيمة النقود .

أما بالنسبة للأفراد فالحصول على الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتهم
 الاستهلاكية أو الاستثمارية ، عن غير طريق المؤسسات الوسيطة مصرفية أم غير
 مصرفية ، أى التمويل المباشر ، يتعدد صوره وأشكاله ، فقد تتم قروض مباشرة

بين الأفراد بعضهم وبعض، أو بين الأفراد والمشروعات ويمقتضى أوراق تجارية (كمبيالات - سندات ... الخ) وهى عبارة عن سندات ممثلة لقروض قصيرة الأجل. يعترف فيها شخص بمديونية لصالح شخص آخر، ويتمهد فيها بسداد الدين فى لحظة معينة مستقبلية. إلا أن أهم صور التمويل المباشر للأفراد فى العصر الحديث تبلور فى العلاقات التى تنشأ مباشرة بين المشروعات والأفراد من عملائها. فالكثير من المشروعات الصناعية الضخمة لها مؤسساتها التمويلية الخاصة، والتى وظيفتها الأساسية تتركز فى منح العملاء، الائتمان والقوة الشرائية اللازمة للحصول على خدمات ومنتجات المشروع. وهذه المؤسسة التمويلية تعتمد مصادرها النقدية من أرباح الأم، وكذلك من المشروعات الإداخارية الملحقه بالمشروع الرئيسى.

ولنعطى مثالا على ذلك بشركة معينة لإنتاج السيارات، تتكون من شركة صناعية ضخمة لإنتاج السيارات، تتبعها شركة تمويلية لمنح القروض إلى عملائها الراغبين فى الحصول على منتجاتها بالتقسيط، تتبعها شركة لتجميع الإداخارات عن طريق التأمين على السيارات المباعة وغيرها من أنواع التأمين. ويعطينا هذا المثل الصورة الشاملة للتكامل الذى يمكن أن يحدث بين القطاعات الفنية والمالية والإداخارية لمشروع معين، وبين عملاء هذا المشروع من الأفراد. وهو يفسر إلى حد ما كيف أن الطلب على السلع فى أسواق البلاد المتقدمة، فى ازدياد مستمر، بالرغم من أن ارتفاع الأسعار يتجاوز الزيادة فى الدخول. فسهولة الحصول على القوة الشرائية، والتى قد تتجاوز قدرات الدخول الفردية وما يترتب عليه ذلك من مديونية الأفراد هى السمة المميزة لمجتمعات الاستهلاك.

وقد تلجأ الحكومة أيضا إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من

الأفراد والمشروعات التى ليست لها طبيعة مالية مصرفية أو غير مصرفية، وتصدر الدولة لهذا الغرض سندات متعددة الأشكال، تستهلك خلال مدد مختلفة، وبأسعار فائدة متباينة، وتعتبر أذون الخزانة من أهم السندات المثلثة لقروض قصيرة الأجل. أما السندات طويلة الأجل فهى تتمثل غالبا فى قروض المشروعات العامة والمؤسسات المتخصصة المضمونة من الحكومة. ويلاحظ أننا نتكلم هنا عن القروض المصدرة لغرض تجميع الادخار واستغلاله فى التمويل الاستثمارى. وبذلك فإن القروض التى يكون الغرض منها هو مجرجه لتتخصص القوة الشرائية أو الحد من آثار التضخم أو بمعنى آخر حجزها عن الانفاق الاستهلاكي أو الاستثمارى (اكتتاز). لا ترتبط بموضوع التمويل لوطرقه. وتتوقف مدى استجابة الأفراد والمشروعات واستعدادهم للمساهمة فى تمويل القروض ذات الهدف الاستثمارى على عدة عوامل من أهمها مستوى الدخل، ومستوى أسعار الفائدة المقررة عليها، ومدد استهلاكها. وغالبا ما تكون هذه الوسيلة اجبارية كما فى الإقتصاد المصرى، حيث يلزم القانون المشروعات الاقتصادية باستثمار جزء من احتياطياتها فى الأوراق الحكومية أو المضمونة وقد اخترنا فى الجدول (٥) عينة احصائية تمثل أنواع القروض العامة طويلة الأجل والمخصصة لأغراض الاستثمار فى الإقتصاد المصرى. والملاحظ على هذه العينة ضآلة حجم القروض المصدرة، كما أن دراسة ميزانيات المؤسسات المصرفية (بنك مركزى وبنوك تجارية)، كافية لأن توضح لنا أن أغلب مصادر تمويل القروض الحكومية تستمد من الجهاز المصرفى. أما مساهمة الأفراد والمشروعات فى هذا المجال فتعتبر ضئيلة جدا. وهذا يعنى أن هذه الوسيلة فى التمويل تحتل أهمية نسبية أقل بالمقارنة بطرق التمويل الأخرى وخاصة التمويل غير المباشر والنتيجة الهامة التى يمكن استخلاصها من استعراض هذه الوسيلة، أنها مثل سابقتها لا تؤدى إلى زيادة حجم وسائل الدفع.

القروض الحكومية طويلة الأجل والسندات المضمونة من الحكومة ذات الأغراض الاستثمارية الواضحة (بالمليون جنيه)
«عينة احصائية»

جـ- التمويل غير المباشر

فالمؤسسات المالية الوسيطة تحاول أن تتحقق بين متطلبات مصادر الأذخر ومتطلبات مصادر التمويل. إذ أن الكثير من المصادر الإذخارية ترفض التوظيف

المخاطر، أو نتيجة عدم ثقتها في الاستثمارات المقدمة. وعندئذ تقوم هذه المؤسسات المالية بمخاطبتهم بسندات جديدة ذات جاذبية معينة، كأن تقدم لهم خدمات (بوليصة تأمين) أو تشجيع رغباتهم في السيولة أو المضاربة (شهادات الاستثمار).

من هذه الوسيلة في التمويل، نستطيع أن نستخلص نتيجتين هامتين: الأولى وتمثل في قدرة المؤسسات الوسيطة على تحويل الاكتناز الادخاري إلى توظيف ادخاري. أى تتناقض كمية الادخار التي كان مالها الطبيعي (بسبب انعدام السندات الادخارية المميزة) الاكتناز.

أما الثانية فتتعلق بقدرة بعض المؤسسات المالية الوسيطة (المصرفية) على مضاعفة حجم القوة الشرائية المقدمة للتوظيف الاستثماري، اعتماداً على نسبة معينة من الادخارات النقدية، عند قيامها التمويل غير المباشر. وهى نتيجة واضحة بالنسبة للبنوك التجارية. والتي تستطيع أن تقدم قروضاً تزيد عما لديها من ادخارات عن طريق خلق الائتمان. وقد سبق أن تعرضنا لهذه العملية من جانبها الفني، أما الآن فنحن نحاول أن نبينها من خلال اطار واقعي (طريقة التمويل)، وننظره سريعة إلى الجدول (٦) مقارنة بالودائع يتبين لنا أن حجم القروض الممنوحة سواء لأغراض الاستثمار طويل الأجل أو لأغراض الاستثمار قصير الأجل، من جانب البنوك التجارية المصرية، يمكن أن يتجاوز أو يساوي مالى هذه البنوك من ودائع بكافة أنواعها (ودائع جارية - ادخارية - حكومية ... الخ).

وهذا يعنى أن البنوك التجارية قادرة على خلق قوة شرائية فى أشكال مختلفة، قوة شرائية صالحة للتوظيف الاستثماري.

جدول (٦)

العلاقة بين مصادر الادخار ومصادر التوظيف (عينة احصائية)

(بالمليون جنيه)

النسبة	الاستثمارات	القروض قصيرة الأجل والكمبيالات المخصصة	مجموع القروض
١٩٩٠	٨٢٦٦,٨	٣٩٤٦٧,١	٤٧٧٧٣,٩
١٩٩١	١٣٤٣,٨	٤٥١٣٣,٣	٥٨٤٧٧,١
١٩٩٢	٢٢٥١١,٠	٤٦٠٣١,١	٦٨٥٤٢,١
١٩٩٣	١٩٩٣٧,٧	٥٥٥٤٢,١	٧٥٤٧٩,٨
١٩٩٤	١١٦٥٨,٩	٧٠١٤٣,٧	٨١٨٠٢,٦

المصدر: البنك الأهلي المصري - النشرة الاقتصادية العدد الرابع - المجلد السابع - ١٩٩٤.

والأمر أكثر وضوحاً بالنسبة للبنك المركزي، فهذه المؤسسة المصرفية تستطيع أن تقدم قروضا دون أن تكون لديها أية ادخارات مسبقة من الأفراد أو المشروعات أو الحكومة. وهي تقوم بذلك عن طريق الإصدار الجديد (خلق النقود القانونية). فالحكومة أو المشروعات العامة أو البنوك التجارية والمؤسسات المتخصصة تستطيع أن تلجأ إلى البنك المركزي للحصول على ما تحتاج إليه من وسائل الدفع المثلثة في النقود القانونية، في مقابل أن تقدم له عددا من السندات المثلثة لمديونيتها (أذن خزنة - صكوك حكومية كمبيالات وأوراق تجارية أخرى ... الخ). ولكي نعطي مثالا على ذلك يكفي أن نشاهد تطور حجم اذن الخزنة (جدل ٧) وكذلك الاحصاءات الخاصة بعجز الميزانية (زيادة الانفاق عن الإيرادات) (جدول ٨)، لكي نتصور مدى مساهمة البنك المركزي المصري عن طريق الإصدار الجديد في تمويل الانفاق الحكومي والذي لا شك في أن جانباً كبيراً منه يخصص للتحويل قصير الأجل والاستثمار طويل الأجل. هذا بالإضافة إلى القروض المباشرة أو القروض المغطاة

بأوراق حكومية أو بسندات مضمونة من الحكومة، التي قد تحصل عليها الحكومات من البنك المركزي. وكذلك ما تقدمه البنوك التجارية والمؤسسات المالية الوسيطة (قروض صندوق الودائع والتأمينات) والموارد الخارجية وحصيله سندات التنمية والتي تساهم بحوالي ٧٨٥٪ من اجمالي الموارد المدبرة في ميزانية ١٩٧٨.

جدول (٧)

تطور حجم أذون الخزانة (اصدار بنكوت وعملت مصرفية).

(بالمليون جنيه)

القيمة	السنة (آخر)
١٨٦٤,٤	١٩٩١
٥٧٧٦,١	١٩٩٢
٥٨٢٨,٧	١٩٩٣
٤٧٢٢,٠	١٩٩٤

المصدر: الفترة الاقتصادية للبنك الأعلى - العدد الرابع - المجلد السابع - ١٩٩٤.

أسعار الفائدة والصرف (أ) أسعار الفائدة على أذون الخزانة وسعر الخصم بالبنك المركزي المصري

في نهاية	٩١ يوم (١)	١٨٢ يوم (٢)	٣٦٤ يوم (٣)	سعر الخصم Z
متوسط السعر Z	متوسط السعر Z	متوسط السعر Z	متوسط السعر Z	
ديسمبر ١٩٩١	١٨,١	١٨,٢	-	٢٠,٠
مارس ١٩٩٢	١٧,٩	١٨,٥	١٩,١	٢٠,٠
يونيو	١٧,٦	١٨,٠	١٩,٥	١٩,٦
سبتمبر	١٧,١	١٧,٥	١٨,٠	١٩,١
ديسمبر	١٦,٥	١٦,٧	١٧,٥	١٨,٥
مارس ١٩٩٣	١٥,٩	١٦,٤	١٧,٠	١٧,٩
يونيو	١٤,٩	١٥,١	-	١٦,٩
سبتمبر	١٣,٨	١٣,٩	١٣,٩	١٥,٨
ديسمبر	١٢,٥	١٣,٦	١٢,٦	١٤,٥
مارس ١٩٩٤	١١,٤	١١,٧	١١,٨	١٤,٠

(١) بدأ اصدار في ١٩٩١/١/١٣. (٢) بدأ اصدار في ١٩٩١/٩/١٠. (٣) بدأ اصدارها في ١٩٩٢/٣/٣٠.

المصدر: البنك المركزي المصري.

جدول (أ)

عجز الميزانية ووسائل تمويل العجز

(مليون جنيه)

البيانات	١٩٨٧ / ٨٦	١٩٨٨ / ٨٧	١٩٨٩ / ٨٨	١٩٩٠ / ٨٩	١٩٩١ / ٩٠	١٩٩٢ / ٩١	١٩٩٣ / ٩٢	١٩٩٤ / ٩٣	١٩٩٥ / ٩٤
إجمالي الاستحقاقات	٢,٤٥٣.٠	٣,٣٤٦.٠	٣,٣٤٠.٠	٣,٤٣٠.٠	٤,١١٦.٨	٤,٧٥٦.٣	٥,٢٢٤.٣	٥,٣٣٥.٠	٧,٠٥١.١
إجمالي الإيرادات	١,٥٤٤.٩	١,٩٠٠.٠	٢,١٢٦.٧	٢,٢٤٨.٨	٢,٢١٣.٠	٢,٤٤٠.٦	٢,٦٧.٣	٥,١٧١.١	٦,١٧٧.٧
العجز الفعلي	٩٠٨.١	١,٤٤٠.٠	١,٢١٣.٣	١,١٨٢.٢	١,٩٠٣.٨	٢,٣١٥.٧	٢,٥٥٧.٠	٢,١٦٤.٠	٨٨٧.٤
مصادر تمويل العجز	٢,٧٩٣.١	٥,٣٣٢.٠	٢,١٢٦.٧	٢,٢٤٨.٨	٢,٢١٣.٠	٢,٤٤٠.٦	٢,٦٧.٣	٥,١٧١.١	٦,١٧٧.٧
- تمويل خارجي	٢,٧٩٣.١	٥,٣٣٢.٠	٢,١٢٦.٧	٢,٢٤٨.٨	٢,٢١٣.٠	٢,٤٤٠.٦	٢,٦٧.٣	٥,١٧١.١	٦,١٧٧.٧
- أربعة قطرية محلية	٢,٧٩٣.١	٥,٣٣٢.٠	٢,١٢٦.٧	٢,٢٤٨.٨	٢,٢١٣.٠	٢,٤٤٠.٦	٢,٦٧.٣	٥,١٧١.١	٦,١٧٧.٧
- قروض من مصادر أخرى	٥.٣	١,٧٨٥.٠	٢٩٤.٠	١٧.٠	٣٦.٦	٢٥٤.٤	٢٥٨.٠	٢٥٨.٠	٢٢.٢
- الميزان التجاري	٢,٤١٩.٨	٥.٦١	٤,٧٥٨.٠	٥٥٣.٨	٢,٨٨٣.٠	٢,٤٤٠.٦	٢,٦٧.٣	٢,١٦٤.٠	٤٨٨.٠
- فرق لصفحة	—	—	—	—	—	١٥٢.٠	—	—	—

المصدر : وزارة المالية ..

عجز الميزانية ووسائل تمويل العجز

البيانات	١٩٧٧	النسبة إلى الإجمالي	١٩٧٨	النسبة إلى الإجمالي	نسبة التغير
إجمالي العجز :	١,٥٣١.٦	٢١٤.٨	٢,١٤٨.٨	—	٤٠.٣ (+)
ي طرح منه	—	—	—	—	—
قروض من صندوق الودائع والتأمينات ٥٩٩.٦	٥٩٩.٦	٥٩.٨	٦٨٦.٢	٣٧.٨	١٤.٤ (+)
موارد خارجية	٤٢٤.٠	٣٧.٥	٣٦٢.٤	١٩.٩	١٦.٥ (-)
حصول سندات التنمية	—	—	٤٩.٠	٢٦.٩	—
إصدار الصكوك	٨.٠	٠.٧	٩٤.٠	٥.٢	١٠.٧٥ (+)
تأجيل جزء من مستحقات القبول	٦٩.١	٥.٩	٦٩.١	٢.٨	—
حصول طرح أسهم شركات القطاع	—	—	—	—	—
العام للجمهور	—	—	٥.٠	٢.٨	—
السداد من هيئة القبول بمقتضى الالتزام	—	—	—	—	—
للخزينة	٤٧.١	٤.١	—	—	—
مقابل المشاركة في استثمارات القطاع العام	—	—	٤.٠	٢.٢	—
حصول سندات الإسكان	—	—	٢٥.٠	١.٤	—
جلة الوارد المديرة	١,١٥٤.٨	١٠٠.٠	١,٨١٦.٧	١٠٠.٠	٥٦.٩ (+)
العجز النهائي المدير	٣٧٣.٨	—	٣٣٢.٠	—	١٤.٩ (-)

المبحث الثالث

المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة

١ - التعريف والهيكل

إن السهولة النسبية في الحصول على القوة الشرائية اللازمة لتحويل النشاط الاقتصادي للمشروعات، لا يرجع مصدرها فقط إلى القدرة على الاختيار، أو إلى تعدد الأشكال المختلفة للأصول السائلة، وإنما يعتمد بدرجة كبيرة على الطرق والأفكار الجديدة لنوع هام من المؤسسات يطلق عليها تعبير المؤسسات المالية الوسيطة، والتي يتجاوز نطاقها المفهوم التقليدي للمؤسسات المصرفية. فالبنوك التجارية لم تعد المؤسسات الوحيدة القادرة على اعطاء الوحدات الاقتصادية الراغبة في الاقتراض القوة الشرائية اللازمة للحصول على السلع والخدمات. كما لم تعد المؤسسات الوحيدة القادرة على تنظيم عملية الادخارات. ولأmbالغة اذا قلنا أن هناك مؤسسات أخرى بخلاف البنوك التجارية تستطيع أن تضاعف من حجم وسائل الدفع. ومن أمثلة المؤسسات القادرة على الاطلاع بالوظائف السابقة شركات الاستثمار وشركات التأمين وصناديق الادخار والبنوك المتخصصة. وتعدد الأصول المالية المصدرة وتنوعها وتمتع كل منها بخصائص ذاتية وكذلك بدرجات معينة من السيولة، يعنى تعدد وتنوع مواز للمؤسسات المصدرة لهذه الأصول، وجميعها لها القدرة على تجميع الادخارات والقيام بعمليات الأقراض أو الاقتراض طويل أو قصير الأجل، والقدرة أيضا على مضاعفة وسائل الدفع.

ولقد لاقت تلك المؤسسات اهتماما وعناية كافيتين في الدراسات النقدية للبلاد المتقدمة. ومارست بالفعل دوراً وظيفياً وحيوياً في عملية التحويل. كما أثرت قويا على مشاكل السيولة والادخارات، وتوزيع الاستثمارات، ومازالت

فنون المحاسبة المالية والقومية والفنون المصرفية بصفة عامة. في البلاد المتنامية فقيرة في هذا المجال. في حين أنها أكثر احتياجاً لتلك المؤسسات، لأنها ترتبط بتمويل الاستثمار الإنتاجي أكثر من ارتباطها بمشاكل التمويل الجارى. وغريب - وليس بعجيب - أن تزدهر عمليات تمويل النشاط التجارى على حساب الإيداع أو تنمية الإنتاج المحلى الصناعى أو الزراعى فى بلاد تعاني من عجز الطاقة الإنتاجية الداخلية، ونقص السيولة، وزيادة الاستهلاك، وانتشار البطالة. وبالرغم من ذلك فهناك الفائض الاقتصادى الذى يتولد فى تلك البلدان من مصادر إنتاجية مختلفة (تقليدية أو حديثة)، حيث يتسرب جزء منه إلى الخارج ليعود مرة أخرى فى شكل قروض، مزيداً من مديونية الاقتصاد الخارجية، والجزء الباقي يمتصه الاستهلاك المحلى والإنفاق الحكومى غير الرشيد. وبدلاً من أن تركز دراسات التنمية والخاصة بالتمويل على السوق الداخلية، وعلى الفائض الذى يمكن تجميعه وتعبئته محلياً، وعلى طريقة استخدامه بطريقة مثلى، وعلى إنشاء وتنمية المؤسسات التى تقوم بتجميعه وترشيده استخدامه، نجدها تركز على مشاكل التمويل الخارجى أو الدولى وحركات رؤوس الأموال، والإقتراض من الخارج، بالرغم من ارتفاع أعباء القروض والديون الخارجية، وعجز موازين المدفوعات، والشروط المجحفة المفروضة على الاقتراض، والتى لا تتفق دائماً مع المصالح القومية للاقتصاد القومى أو أولويات خطط التنمية.

ومع ذلك فإن التطورات البنائية التى صاحبت التنمية الاقتصادية وخاصة تلك المرتبطة بنمو القطاعات، قد أدت إلى ظهور مؤسسات متخصصة تمارس نشاطاً متزايداً فى عملية التمويل. فنشأة بنوك التنمية وصناديق الاستثمار قد ارتبطت عملياً بحركة التصنيع. كما أن بنوك القرى والإئتمان الزراعى ازدادت أهميتها وتغيرت أدوارها بتطبيق الإصلاح الزراعى فى البلاد المتنامية سواء من

ناحيته التنظيمية (تخديد وتوزيع الملكية) أو من ناحيته الانتاجية (الإستصلاح الأفقى والرأسى للأراضى الزراعية). ففى الحاليتين حدثت تغيرات بنائية. فى القطاع الزراعى أدت إلى نمو الوحدات الانتاجية الصغيرة، والتي تحتاج إلى أن تحاط باهتمام زراعى انتاجى وتسويقى بظروف أو أسعار ميسرة للمحافظة على مستوى الإنتاجية والدخل الأسرى للفلاحين. وبالمثل فإن انشاء البنوك الاجتماعية أصبح أمراً ضرورياً فى إطار سياسة الدخل لمساعدة الحرفيين وذوى الدخول المنخفضة، فى بلاد تعاني من ضعف الدخل الفردى وارتفاع معدلات التضخم المصاحبة للتنمية الاقتصادية. كما أن انشاء صناديق لتمويل الاسكان يعتبر أمراً حيوياً فى بلدان تعاني من نقص المرافق وتدهور خدمات المعيشة والبيئة، فى الوقت الذى يحدث فيه تكلس وزيادة فى معدلات السكان. وتطور واتساع تطبيق التأمينات الاجتماعية وانتشار نوعيات التأمين الخاص (التأمين على الحياة - الحريق ... الخ) ضرورة تتفق مع التقدم الحضارى والثقافى للمجتمعات المتنامية بالإضافة إلى كونه وسيلة اجتماعية (خدمات) واقتصادية (تجميع للادخار الإجبارى).

والمشكلة أن الكثير من البلاد المتنامية، ادراكا منها بفاعلية تلك المؤسسات قد توسعت فيها، ولكن توسعها بنى على التقليد والمحاكاة للمؤسسات المماثلة فى البلاد المتقدمة. فى حين أن البلاد المتنامية تختلف كثيراً عن البلاد المتقدمة من حيث الهيكل المالى، وحجم الإدخارات المتاحة، ونوعية الفائض وظروف السوق المالية والنقدية، ومتطلبات وأولويات التمويل، ومعايير التكلفة والعائد، وطبيعة سلوك المتعاملين بالادخار أو الاستثمار. وقد شكل ذلك موقفاً مغايراً، وبحيث أصبحت تلك المؤسسات عائقاً أمام التنمية الاقتصادية، وليس كما ينبغي أن تكون دافعاً لهذه التنمية. وعلى سبيل المثال فإن بعض الإقتصاديات المتنامية، فتحت المجال أمام بنوك الأعمال وشركات الاستثمار

المحلية والاجنبية، ودعمتها بمختلف المعونات المالية والاعفاءات الضريبية والقروض الميسرة والتشريعات الليبرالية، ولكن طبقا للحسابات الاقتصادية لتلك المؤسسات الخاصة، من حيث معايير الحد الأقصى من الأرباح واختصار فترة إسترداد رأس المال، اتجهت إلى تفضيل تمويل المشروعات ذات العائد السريع والمرتفع (الخدمات والمشروعات الاستهلاكية)، ورفعت من تكلفة الاستثمار (سعر الفائدة المعروض). وهو مالا يتناسب مع ظروف البلاد المتنامية من حيث التناسب بين التكلفة والعائد، وأولويات الاستثمار (المشروعات الانتاجية). وأمانا أيضا تجربة البنك العقاري المصري، وهو بنك أجنبي الأصل والنشأة، ثم تحول بعد ذلك إلى بنك وطني ثم بنك عام (قوانين التأمين)، وبالرغم من تغير هيكله التنظيمي (ملكية الدولة لرأس المال) مازال يعمل في إطار معايير الربح النقدي على حساب الربح الاجتماعي (حل مشكلة الاسكان بأقل تكلفة ممكنة). ويتقاضى أسعار فائدة مرتفعة على قروض الاسكان، بالإضافة إلى بيروقراطية الإدارة. وما زال عالقا في ذهن المستثمر صورته كأداة لتزع الملكية أكثر منه أداة لتنمية الملكية. وهذا لايساعد على حل مشكلة الاسكان في الاقتصاديات المتنامية، والتي تحتاج إلى قروض ميسرة، وعلى آجال كبيرة طويلة لمساعدة الدخول الصغيرة والمبعثرة على الاستثمار في هذا القطاع.

على العكس من ذلك هناك بعض الاقتصاديات المتنامية، والتي وإن اقتبست الكثير من أشكال ونوعيات المؤسسات المتخصصة والقانون المصرية والمالية من الاقتصاديات المتقدمة، إلا أنها طورتها وغيّرت من أهدافها وهياكلها ووظائفها، بما يتناسب مع ظروف البيئة المحلية. فالمملكة العربية السعودية مثلا أنشأت صندوق التنمية العقارية للمساهمة في حل مشكلة تمويل الاسكان، عن طريق تشجيع رأس المال الخاص والإدخارات الفردية على الاستثمار في القطاع الاسكاني، ويقدم الصندوق قروضا للإسكان على آجال طويلة

(٢٠ سنة) وبلا فوائد تقريباً. وهذا يعنى تقديم الائتمان لقطاع إستثمارى اجتماعى، بأقل تكلفة ممكنة وعلى مستوى يتناسب مع المستثمر الصغير. وعلى أية حال ليس هناك ما يمنع من تجميع الخصائص المشتركة والاستفادة من الفنون المصرفية والمالية للبلاد المتقدمة، وتطويرها بما يتناسب مع ظروف الاقتصاديات المتنامية.

ولكن ماذا نعنى بالمؤسسات المالية والنقدية المتخصصة؟. يمكن تعريفها على أساس أنها وحدات مصرفية أو مالية تقوم بتجميع الموارد الادخارية من الأفراد والمشروعات والحكومة أو القطاع العام، وتضعها تحت تصرف نفس هذه الوحدات. اذا إحتاجت لها لفرض التوظيف الاستثمارى. وعلى ذلك لا يمر وجود المؤسسات المتخصصة، إلا فى حالة ما اذا كانت هناك بعض من الوحدات الاقتصادية التى نفقاتها الاستهلاكية أو الاستثمارية، تكون أقل أو أكثر بالنسبة لدخولها. وتكون الوظيفة الأساسية للمؤسسات المتخصصة حين ذاك أن تضع فائض بعض الوحدات تحت تصرف الوحدات التى تعاني من العجز. حيث أن النشاط الاقتصادى يرتب فائضاً عند بعض الوحدات، وعجزاً عند وحدات أخرى. وقد رأينا عند دراستنا لطرق التمويل أن المؤسسات ذات العجز يمكن أن تخاطب مباشرة المؤسسات ذات الفائض، وتحصل على احتياجاتها المالية وتشركها فى أصولها. وهذه النوعية من الفن المالى التوزيعى تستلزم شروطاً قل أن تتكامل من حيث اتفاق الارادات والمصلحة المشتركة. والتنازل عن السيولة، مقابل عائد مجز وضمانات الاسترداد. ولكن هناك وسيلة أخرى هى وسيلة التمويل غير المباشرة أو وسيلة التوفيق بين مصدرين: مصدر السيولة أو الادخار السائل من بعض العناصر، مقابل سندات عديدة متنوعة الدرجة من حيث السيولة وقيمة العائد الذى تضمنه المؤسسة المتخصصة. وهذه السندات متنوعة وتبدأ من مجرد الودائع الادخارية التقليدية، وأذن الخزانة،

وسندات وقروض الحكومة والمؤسسات العامة، وخصائيات التوفير الجارية، والحسابات الخاصة والاجتماعية، والتأمينات، والتي تصدرها وتستخدمها، الحكومة، وصناديق توفير البريد، وصناديق التأمينات، ويضاف إليها ما تصدره المؤسسات المالية المتخصصة عن سندات خاصة، مثل السندات العقارية التي تصدرها البنوك العقارية. والحسابات الجارية والادخارية الزراعية، والسندات والقروض، التي تصدرها البنوك الزراعية والجمعيات التعاونية الريفية. وسندات وقروض الانتاج وشهادات الاستثمارات وبنك الأعمال. والحسابات الجارية والادخارية بفوائد أو بلا فوائد والسندات والأوراق المالية والإدخار الاجباري، والتي تختص بها البنوك الاجتماعية وصناديق ومؤسسات التأمين الاجتماعي وبنوك الادخار الشعبي. وبوالص التأمين والسندات الممثلة للرهنات والتي تصدرها شركات التأمين وبنوك الرهونات ثم تستخدم ذات المؤسسات هذا الادخار، وبعد دراسات فنية وتخصصية في المصدر الثاني مصدر التوظيف الاستثماري بمختلفة أنواعه: إنشاء المشروعات شراء الأسهم والسندات، المشاركة، خطاب الضمان، تقديم الخبرة الفنية والإدارية، الاعانات الفنية

وهكذا تظهر تلك المؤسسات باعتبارها محور النشاط النقدي والمالي في نظرية التمويل الداخلي. تربط بين قطاعات الادخار وقطاعات الاستثمار حيث تؤمن للأولى الأصول وللثانية الأموال فتعمل بذلك على رفع معدلات الادخار عن طريق تعقيم جزء من الاستهلاك. وتوفر للوحدات الانتاجية القدرات الاستثمارية عن طريق ترشيد الانفاق. وإذا كان ذلك قد ساهم في تمويل النمو في الاقتصاديات المتقدمة، فهو في غاية الأهمية بالنسبة للبلاد المتخلفة، والتي تواجه ضعف الدخل القومي والفردي وانخفاض حجم الادخار وتبعثرة بين القطاعات بطريقة غير موازنة، وعجز الطرق التقليدية عن تجميع الادخار وتميئة الفائض.

٢- أشكال ونوعيات المؤسسات المتخصصة.

والمؤسسات المالية المتخصصة تأخذ اشكالا عديدة. وصورتها البسيطة تتمثل في البنوك التجارية عندما تمارس الأقرض طويل الأجل بجانب عمليات الائتمان قصير الأجل. وقد سبق وتكلمنا عن ذلك عند تحديد دور الجهاز المصرفي في تمويل التنمية، وعند التعرض لمشكلة التفرقة بين السوق النقدية والسوق المالية. ووف نركز هنا على تحليل هيكل ووظائف المؤسسات ذات الطبيعة التخصصية، مثل بنوك التنمية، وصناديق التنمية الصناعية، وبنوك الأعمال، وشركات الاستثمار، وشركات التأمين، والبنوك الزراعية، والبنوك الاجتماعية والإسلامية، وبنك الادخار الشعبي، والوحدات العامة ذات التمويل العيني والدراسات، وكوبسورنيوم البنوك (اتحادات البنوك). وسوف نقسم هذه المؤسسات إلى مجموعات متماثلة من حيث الهيكل والخصائص الوظائف.

أ- بنوك التنمية وصناديق الاستثمار وصناديق التنمية الصناعية والبنوك الصناعية:

أول ما يصادفنا في هذا المجال بنوك التنمية، ويلحق بها صناديق الاستثمار وصناديق التنمية الصناعية وفائدة هذه الوحدات تعود أساساً إلى نهايات الحرب العالمية الثانية حيث ظهرت الحاجة في البلاد المتقدمة، إلى تعويض ما دمرته الحرب من الجهاز الانتاجي الصناعي. وضرورة تدخل الدولة بصورة إيجابية ومباشرة لتمويل إعادة بناء الجهاز الانتاجي باستخدام الفائض الحكومي، والأهلي والقروض الخارجية. فنشأت مؤسسات حكومية تتلقى القروض الخارجية (المعونة الأمريكية أساساً) والادخار المحلي، وتقوم بالدراسات، وتعطي القروض النقدية والعينية المميزة، وعلى آجال طويلة لرجال الصناعة، وتشرف على إصدار التشريعات الضريبية والحماية الجمركية للصناعات المحلية.

وبالمثل فإن بروز مشكلة التخلف الاقتصادى فى البلاد المتنامية، وأضرارها أهمية التنمية الاقتصادية لقطع حلقة الفقر، قد أدى إلى انشاء العديد من بنوك التنمية المحلية. وهذا التطور يفسره الرغبة فى عملية التصنيع كإساس استراتيجى للتنمية، والاعتراف بأن الزراعة بمفردها لا يمكن أن تواجه الزيادة فى السكان، وضعف الدخل والبطالة المقنعة. بل أن نمو الزراعة ذاتها لابد وأن يعتمد على تطور الصناعة، والتى يمكنها أن تمد الزراعة بالآلات والطاقة والأسمدة وطرق الرى الحديثة والمرافق والخدمات الأساسية. (النقل مثلا).

والمشكلة الأساسية التى تواجه نمو الصناعات فى هذه البلاد تعود أساسا إلى ندرة عناصر الانتاج، وخاصة رؤوس الأموال أو توافرها ولكن بصورة لا تسمح بالاستغلال المباشر. بالإضافة إلى انعدام الهيكل الأساسى والمرافق والمواصلات ونقص الخبرة الفنية. وفشل السياسة الليبرالية فى تحقيق النمو الصناعى التلقائى. وعزوف رؤوس الأموال الخاصة عن المشاركة فى التصنيع. وتفضيل التجارة والخدمات مجالا لنشاطها. ورفض البنوك التجارية المشاركة فى تمويل الصناعية، بحجة أن رأس المال الصناعى يحتاج إلى آجال طويلة لتحقيق العائد.

ومن ثم ظهرت الحاجة إلى انشاء بنوك وصناديق للتنمية الصناعية. تكون من أغراضها تقديم وتوفير الأموال والقروض طويلة الأجل للمشروعات العامة والخامسة، وتعبئ الادخارات، وتوفر الخبرات التكنولوجية وتستورد المعارف الفنية. وتنمى كفاءات المشروعات وإدارتها، والدوافع الفردية والجماعية التصنيعية. وتجلبها تحتها نحو الاستثمار الصناعى، سواء كان ذلك استثمار بالانشاء أو الاستبدال أو الصيانة أو التوسع وتطبق التجديدات والاختراعات التكنولوجية. وبذلك تساهم تلك المؤسسات فى النمو الصناعى الذى سوف يقلل من تبعية الاقتصاد للخارج، ويحقق استقرار ميزان المدفوعات. واستيعاب البطالة ورفع مستوى المعيشة. وبصفة عامة فإن بنوك التنمية وصناديق التنمية

الصناعية ليست مجرد مؤسسات مالية أو ادخارية، بل هي مؤسسات تكوين واعداد رأس المال الصناعي بكافة ابعاده ومراحلته منذ تكونه كادخار حتى تحوله إلى أجهزة وآلات تقوم بالانتاج والتسويق.

وبنوك أو صناديق التنمية تتمتع بهيكل مغاير عن المؤسسات المالية والنقدية الأخرى التقليدية. وأول صور هذا الاختلاف تتعلق بهيكل رأس المال. فعلى خلاف المؤسسات المصرفية أو المالية الأخرى، يمثل رأس المال أهمية خاصة وكبرى، باعتباره عنصر مشاركة واستخدام لعمليات هذه الوحدات. بعكس المؤسسات المصرفية والتي ينظر فيها إلى رأس المال باعتباره عنصر ضمان أكثر منه عنصر استخدام. وعلى أساس أن تلك المؤسسات تعتمد في تمويل عملياتها على أموال الغير (الودائع أو الأرباح المتحققة من استثمارات ودائعها). فرأس المال بالنسبة لصناديق وبنوك التنمية، يعتبر من أهم بنود الخصوم التي تستخدم في التوظيف الاستثماري. وبذلك فإن رأس مال تلك المؤسسات يكون كبير القيمة، ويمثل نسبة كبيرة من عملياتها على خلاف البنوك التجارية مثلاً.

وثاني صور هذا الاختلاف تتعلق بقياس العائد المالي من التوظيف الاستثماري. فمؤسسات التنمية لاتعمل في إطار المعايير المالية القائمة على أساس «الأرباح النقدية». ربما كان هذا من أهم أسباب إحجام البنوك التجارية والمؤسسات المالية الخاصة من المساهمة في النشاط التصنيعي. حيث أن حداثة الصناعة في تلك البلاد وعدم قدرتها على المنافسة الأجنبية، يؤدي إلى انخفاض معدلات الأرباح. على العكس من ذلك فإن أهداف ومعايير المؤسسات التنموية تبتعد كثيراً عن النظرة الضيقة لعائد الاستثمار التقليدي «الأرباح النقدية». بل هي تعمل في إطار معيار كلي. يراعى كافة الآثار

والنتائج الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لعملية تصنيع الاقتصاد المتخلف. حتى ولو لم يؤدي ذلك إلى تحقيق الحد الأقصى من الأرباح والعائد الاستثمارى المناسب. مادام ذلك يحقق أهداف اقتصادية أخرى مثل امتصاص البطالة أو الاقلال من تبعية الاقتصاد الخارجية. وعلى الأقل يمكن للمؤسسات التنموية أن توفق بين اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والفاعلية والتي تخضع لمعيار العائد المالى «الربح النقدى» والاعتبارات الاجتماعية والاقتصادية «الربح الاجتماعى». وبالطبع فإن اختلاف معايير قياس العائد سوف تنعكس على أثمان أو تكلفة القروض التى تقدمها المؤسسات التنموية. وهى سوف تكون فى غالبيتها أثمان ادارية أكثر منها أثمان اقتصادية. أى محددة من قبل الدولة ومؤسسات التخطيط ومراعى فيها التمييز والتميز والمستوى المنخفض، طبقاً لأهداف التخطيط، طبقاً لأهداف وأولويات خطط التنمية. وليست خاضعة لقواعد العرض والطلب والأسواق.

وثالث صور الاختلاف تعتبر نتيجة مباشرة للصورتين السابقتين وتعلق بالاشكال التنظيمية لهذه المؤسسات التنموية، فهذه الأخيرة لايمكن أن تكون خاصة. حيث أن غالبية أو كل رأس المال يكون بحكم العادة مملوكا للدولة أو مؤسساتها (البنك المركزى - هيئات عامة - الخ). وهى تعتمد أساساً على الادخارات العامة من الحكومة والخزانة والبنك المركزى والشركات الانتاجية والمالية العامة. وأن كان هذا لا يمنع من مشاركة جزئية فى رأس المال من جانب الاتحادات العمالية أو الصناعية أو المشروعات الخاصة. ولكن الرقابة والتوجيه تبقى للدولة. وهى تعتمد فى أعمالها على الادخارات العامة والخاصة أيضاً. وكذلك الادخار الاختيارى والاجبارى معا عن طريق السندات أو القروض أو الرسوم. وهى تعطى قروضها للمشروعات العامة والخاصة على السواء، ولكن فى حدود خطة التنمية الاقتصادية.

والمؤسسات التتموية تعمل من الناحية الادائية فى اطار مرحلتين: المرحلة الأولى وتتعلق بتجميع الادخار السائل وتهيئته لكى يتحول إلى رأس مال صناعى وهى تعتمد فى ذلك على المصادر الآتية:

- رأس المال.
 - فائض الخزنة العامة.
 - إيرادات الدولة المحوّلة إليها من مصادر انتاجية (مثل البترول فى البلاد العربية البترولية).
 - القروض الخارجية والاعانات بكافة أنواعها.
 - القروض الداخلية من السندات الاجبارية الادخارية أو الاختيارية.
 - رسوم مقررة على حصيلة الصادرات (الفائض الزراعى وفائض المواد الأولية).
 - مساهمة البنوك التجارية وشركات التأمين.
 - ودائع المؤسسات العامة والخاصة التجارية.
 - حصيلة بيع الأسهم التى تملكها المؤسسات الصناعية فى المشروعات الصناعية.
 - حصيلة الأرباح المتحققة لها من المشروعات التى تساهم فيها.
 - أية مصادر ادخارية أخرى حكومية أو خاصة.
- أما المرحلة الثانية فهى مرحلة التوظيف ويتوجه الادخار السائل حين ذاك إلى المصادر الآتية:
- قروض طويلة الأجل لإنشاء المشروعات الصناعية بفائدة منخفضة مع وجود

أو عدم وجود فترة سماح.

- قروض متوسطة أو قصيرة الأجل بهدف الاستثمار بالاستبدال أو الاحلال والتوسع.

- خطابات ضمان تسمح لمستحقيها من المشروعات الصناعية بالاقتراض من البنك المركزى أو البنوك التجارية أو البنوك المتخصصة، لفترات مختلفة وبأسعار فائدة متميزة بضمان الصندوق.

- خطابات ضمان من الصندوق بالنسبة للقروض والتسهيلات الائتمانية الخارجية لاستيراد التكنولوجيا والأجهزة الصناعية من الخارج.

- شراء الأسهم والسندات للمشروعات الصناعية القائمة من البورصات أو بطريق مباشر لزيادة سيولة هذه المشروعات وزيادة مقدرتها بالتالى على التمويل الذاتى.

- المساهمة فى المشروعات الصناعية عن طريق «نظام المشاركة» حيث تتضافر رؤوس الأموال العامة والخاصة وأحيانا الأجنبية لإنشاء عدة مشروعات صناعية متكاملة «مجمعات صناعية». وهذا النظام يجعل المؤسسة شركة قابضة مع عدة رؤوس أموال صناعية متكاملة. وبذلك يتم تنسيق القرارات وتبادل الخبرات، والتعاون فى مجال البحوث، وتبادل عناصر الانتاج، وتصميم الاختراعات، وتنظيم الاستيراد والتصدير باتفاق تام مع سلطات التخطيط أو السياسة الاقتصادية للحكومة. وقد تكون المشاركة وقتية على أساس أن تكون مساهمة الصندوق لفترة معينة، حتى يتمكن المشروع من الانطلاق والمنافسة. ثم يترك بعض ذلك كوحدات مستقلة للمشروعات العامة والخاصة التنفيذية. وقد تكون مستمرة فى حالة ما اذا استمر الصندوق أو المؤسسة المشارك ~~في~~ رأس المال والإدارة طوال حياة المشروع.

-المشاركة العينية والتنظيمية عن طريق ضمان حد أدنى للأرباح. وتقديم دراسات لتكوين المشروعات (دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية)، وتسهيل استيراد السلع الانتاجية والأجهزة، والمشاركة فى اعداد التشريعات الجمركية والضريبة والصناعية والمالية الت. تسهل للمشروعات الحناعية لمداء وظائفها، وتقديم الخبرة واعداد الدراسات التدريبية على مستوى الادارة العليا والتنفيذية، وانشاء المعاهد العلمية والعملية فى مجال الصناعة والبحوث.

يقتى أن نتكلم عن البنوك الصناعية وهى الصورة التقليدية والأولى لبنوك التنمية الصناعية بعد تطويرها. وهى بنوك تتخذ الشكل التقليدى من حيث أنها تعتمد على مصادرنا من رأس المال وودائع رجال الصناعة والسندات التى تصدرها ونساهم فيها البنوك التجارية والبنك المركزى لتمويل انشاء وتحديد الصناعات. وغالبا ما ترتبط عملياتها بالصناعات التقليدية والصغيرة والحرفية. ويعيبها ارتفاع أسعار الفائدة على القروض التى تمنحها وتتطلب ضمانات كثيرة لاتمام هذه القروض سواء كانت ضمانات عينية أو شخصية. ويمكن القول بأنها مؤسسات مصرفية عادية، ولكنها تخصص فى نوعية معينة من الائتمان هو الائتمان الصناعى والحرفى. وهى تحتاج إلى تطوير كبير فى هياكلها ووظائفها وأسعار الفائدة التى تمنحها أو تتقاضاها، لكى تتفق مع الظروف الاقتصادية الجديدة فى البلاد المتنامية.

ب- بنوك الائتمان والتنمية الزراعية وبنوك القرى وبنوك التعاون الريفى:

إذا كان النمو الاقتصادى قد ارتبط فى غالبية اتحاء العالم بالتقدم الصناعى، إلا أن هذا التقدم يقتضى مسبقا اعداد وتجهيز القطاع الزراعى. وعلى أساس أن هذا القطاع الأخير، هو الذى يمد القطاع الصناعى بأدوات التنمية، من فائض رؤوس الأموال والعمالة والقدرة التصنيعية والمواد الأولية

اللازمة للصناعة والمواد الغذائية. كما أنه سوف يمثل السوق الأولية للقطاع الصناعي. ولذلك فإن اقتصاديات التنمية الحديثة لم تعد تقوم على النمو المتوازن أو غير المتوازن بين القطاعين أو تصاع في عيادات التفضيل بينهم، بقدر ما تقوم على السياسة التكاملية بين القطاعين.

وسواء في مرحلة تجمع الادخار أو مرحلة التوظيف الاستثماري، فإن تمويل النمو في القطاع الزراعي، يجب أن يراعى الخصائص الذاتية لهذا القطاع من حيث:

- الطبيعة الاحتمالية والمتغيرة للإنتاج والدخل والأسعار الزراعية، إذ من الصعب تطبيق مبادئ النظرية الاقتصادية المستخدمة في القطاع الصناعي والتجاري على القطاع الزراعي. فالحياة الزراعية تعتمد على معطيات وظواهر متحركة غير مؤكدة. وتسيطر عليها عناصر خارجة عن إرادة الإنسان كالعوامل البيولوجية والطبيعية والمناخية، مما يؤثر في حجم الإنتاج ولا يمكن أن نحدد حجم المحصول إلا عند تحققه. وبفرض معرفة حجم الإنتاج فإنه لا يمكن تحديد حجم الدخل بدقة لصعوبة تحديد النفقات والأسعار الزراعية. فالاستغلالات الزراعية هي استغلالات صغيرة من حيث الحجم والادارة، وهذا الحجم لا يسمح بتواجد حسابات محاسبية دقيقة ولا يحقق ترشيد الإنتاج. أضف إلى ذلك أن الفلاح لا يراعى إلا العائدات النقدية. ولا يعتمد كثيرا على حساب التكلفة والعائد. ولا يسعى إلى تعظيم الأسعار (الحد الأقصى). بل مما يزيد الأمر صعوبة ظاهرة الاستهلاك الذاتي لجزء من المحصول. بالإضافة إلى أن الأسعار تتوقف في المدة القصيرة على عرض انتاجي غير منتظم وعلى طلب على السلع الزراعية غير مرن. وبالطبع فإن قلب الإنتاج والدخل والأسعار الزراعية يهدد من ناحية السيولة اللازمة

لتمويل الانتاج، ويدعم من ناحية أخرى الطبيعة الاحتمالية لسداد القروض.

- تفتيت الملكية وتعدد الاستغلالات الزراعية الصغيرة بالإضافة إلى تعدد الأشكال القانونية للاستغلال، وتنوع علاقات الانتاج الزراعى، والتي تبدأ من مجرد الاستغلال المباشر إلى الايجار بالمشاركة ثم إلى الايجار النقدي، وبالطبع فان ذلك يشير مشكلة تحديد المستفيد بالائتمان وضمان القروض ونوعيتها.

- المستوى المتخلف من التكنولوجيا الزراعية وضرورة امتداد الائتمان الزراعى إلى الملكية والمرافق الأساسية وتصنيع الريف.

- تواجد قطاعات من الائتمان التقليدى والمرابين والتي تعتبر أقرب اجتماعيا إلى الفلاح من جهة، وخطورة البيروقراطية المالية للمؤسسات المالية والتعاونية من جهة أخرى.

- تنوع الائتمان الزراعى من ائتمان لتمويل الانتاج والتسويق واصلاح الأراضى أو تحسين التربة واقامة المرافق الزراعية، والحدائق وتربية الحيوان والصناعات الزراعية.

- ارتباط الائتمان الزراعى بالسوق العالمية للتصدير والأسعار الدولية.

أن احصاء الصعوبات التى تواجه الائتمان الزراعى وضرورة تجاوزها تبرز لنا أهمية التنظيم المالى داخل هذا القطاع، وضرورة تطوير وظائف وهياكل المؤسسات المالية الوسيطة، والتي تلعب هذه النوعية الخاصة من الائتمان.

ونبدأ بتحديد مصادر الادخار، وتقابلنا ضالة دخل الفلاح بالمقارنة بالدخل الصناعى أو التجارى، ونمو الاتجاهات الاستهلاكية داخل القطاع

الرفى. فجزء كبير من الدخل الزراعى يستهلك أو يتسرب إلى القطاعات الأخرى بفعل طائفة الممتنعين^(١١). ومع ذلك يمكن تجميم الادخار من الوحدات التنموية الرفيعة مثل الجمعيات التعاونية والشركات الزراعية، بالإضافة إلى ادخار كبار وصغار المزارعين، والادخار الاجبارى من خلال الرسوم والضرائب المحلية. ونظام التأمين على الأفراد والممتلكات والحيوانات. ثم يتلو ذلك الموارد الحكومية والاعانات وقروض البنك المركزى والبنوك التجارية وحصيلة بيع الأراضى المستصلحة، وفائض أرباح التعاونيات التسويقية، وفروق الأسعار الزراعية والضرائب الجمركية على الصادرات. وضرائب الحماية الجمركية على الواردات الزراعية.

أما مصادر التوظيف الاستثمارى فهي متنوعة. وأهمها ويمثل الصورة التقليدية للائتمان الزراعى القروض قصيرة الأجل لتمويل المحصول منذ الحراثة والبذر وحتى ظهور المحصول وتسويقه. وهى قروض تتحدد مداها مدد زراعة المحاصيل. وغالبا ماتسد عن طريق الخصم عند المتبع عند توريد المحصول والحصول على ثمن المحصول من المؤسسات التسويقية التابعة للمؤسسات الائتمانية الزراعية، والأثمان الزراعية هى فى واقع الأمر أثمان ادارية أى مقرر من جانب الحكومة، خروجا على قواعد الأسواق (العرض والطلب) بهدف حماية دخول الفلاحين. وإن كان من الضرورى أن تتحدد هذه الأثمان باتفاق الحكومة مع ممثلى الفلاحين والجمعيات التعاونية، مراعية فى ذلك

(١١) وقد سبق وشرحا ماذا نعنى بذلك، ونكرر هنا أنهم طائفة من الأفراد لأعلاقة لهم بالقطاع الزراعى سوى ملكية الأرض، ولا يمارسون الاستغلال الزراعى ويتبعون غالباً قطاعات التجارة والخدمات أو الصناعة فيحصلون على دخول الملكية الزراعية (الربح) لم يستخدمون هذه الدخول فى تمويل الاستهلاك والاستثمار فى القطاعات الأخرى. وبذلك يتسرب جزء من الدخل الزراعى خارج هذا القطاع.

التغيرات الدولية فى الأسعار، والتضخم المحلى، وارتفاع أسعار السلع الصناعية (الأسعار النسبية) والتكلفة الفعلية، والمحافظة على مستوى المعيشة فى القطاع الريفى. ويمتد نطاق الائتمان هنا ليعطى ليس فقط الإنتاج وإنما التسويق أيضا وأهمية هذا الائتمان يرجع إلى وجود مرحلة طويلة بين بدأ الإنتاج الزراعى وبين الحصول على الناتج وتسويقه لصالح المنتج (الفلاح)، ضعيف الدخل قليل المقدرة من الناحية المالية. أما النوع الثانى من الائتمان فهو ائتمان متوسط الأجل، يمتد من ثلاثة إلى خمس سنوات تقريبا، ويخصص لتمويل الحدائق وتربية الماشية والدواجن وخلق مجمعات صناعية زراعية فى مجال الألبان والمنتجات الزراعية وإدخال المكنة الزراعية. والنوع الثالث هو ائتمان طويل الأجل من خمسة إلى عشرة سنوات أو أكثر. ويخصص لاستصلاح الأراضي البور، وتحسين طرق الري والصرف وإقامة المساكن والمرافق. والحقيقة أن هذه النوعية من الائتمان تكاد نعدم من وظائف المؤسسات التمويلية الزراعية فى البلاد المتنامية، بالرغم من أهميته لتحقيق التنمية الزراعية. وهناك نوع أخير من الائتمان الزراعى يتمثل فى قيام المؤسسات التمويلية الزراعية بتأسيس الشركات الزراعية أو المشاركة فى الشركات الزراعية لاستصلاح الأراضي والصناعات الزراعية.

وعند منح الائتمان الزراعى أيا كانت نوعيته - فإنه يجب أن يراعى مايلى:

- القاعدة العامة أن أسعار الفائدة فى القطاع الريفى يجب أن تكون منخفضة لأسباب عديدة. من أهمها منافسة القطاعات الربوية التقليدية المتوطنة فى الريف. وثانيا لتشجيع الاستغلال الزراعى. وثالثا بالنظر إلى ضعف قدرات الفلاح وتقلبات الإنتاج الزراعية. ورابعا وأخيرا ضرورة تخفيض التكلفة الزراعية للحصول على المواد الزراعية الأولية والغذائية بأسعار مناسبة.

- منح الائتمان الزراعى يجب أن يؤسس على الحيابة وليس الملكية. اذ أن الكثير من الفلاحين ليست لهم ملكية ثابتة. وهذا يقيد من طاقاتهم على الاقتراض، خاصة بالنسبة لضمائن الاقتراض. ولذا فان الاستغلال الزراعى والحيابة هو المعيار الأمثل لضمائن القروض. ويمكن الاستعانة بشهادات الحيابة لامكانية الحصول على الائتمان.

- كنتيجة للطبيعة الاحتمالية للانتاج الزراعى والحيوانى، فانه يجب تأسيس نظام للتأمين الانتاجى والاجتماعى من قبل المؤسسات المالية الزراعية. وهذا النظام يمكن أن يحقق هدفا مزدوجا: من حيث اضافته مصدراً جديداً للدخار من جهة، وتحقيق ضمانات ومساعدة متبادلة ضد المخاطر واحتمال انخفاض الدخل الزراعى من جهة أخرى.

- الائتمان الزراعى يجب أن يمتد إلى الصناعات الملحقة بالقطاع الريفى، لأن نمو هذه الصناعات سوف يزيد من دخل القطاع الزراعى، ويحقق فائضا يمكن أن يستخدم لتمويل الانتاج الزراعى ذاته.

- الائتمان الزراعى يجب أيضا أن يشمل قطاعات التجارة والتسويق سواء داخل القطاع الزراعى أو حتى فى نطاق القطاعات المدنية التى تسوق فيها المنتجات الزراعية، لما هو معروف من أن معدلات الأرباح والسيولة فى قطاعات التجارة تفوق بكثير مثيلاتها فى قطاعات الانتاج. ومن ثم تستخدم تلك السيولة فى توفير أدوات التمويل للقطاع الزراعى.

وبالنظر إلى طبيعة الائتمان الزراعى والشروط والظروف التى يجب مراعاتها، فان الصورة المثلى لهيكل رأس المال بالنسبة للمؤسسات المالية الزراعية تتمثل فى الملكية التعاونية. والتى يمكن أن تكون مساهمة مشتركة بين الحكومة والبنوك التجارية والأفراد والجمعيات التعاونية الزراعية. وكذلك

الشركات الصناعية التى لها مصالح زراعية، من حيث توريد الآلات والمواد الصناعية للقطاع الزراعى، أو استيراد المواد الزراعية والأولية اللازمة لصناعاتها. وهذه النوعية من التنظيم تجمع بين ضمانات الاستثمار والحصول على العائد (التوفيق بين الأرباح الثابتة والمتغيرة وبين الاعتبارات الاجتماعية والمساعدة المتبادلة). وعليه يجب أن تتخلص تلك المؤسسات من البيروقراطية والتعقيدات الإدارية. وأن تتمتع فروعها باللامركزية لتكون أكثر كفاءة وسرعة فى التمويل، ويمكنها أن تغدق وتبحث الظروف الخاصة لكل نوعية مكانية وكيفية من الاستغلال الزراعى.

ج- بنوك الأعمال وشركات الاستثمار وشركات التأمين^(١) :

هذه المجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة، تقوم هياكلها على اقتصاديات «الأعمال»، من حيث البحث عن أحسن فرص الاستثمار طويل الأجل، بما فى ذلك تحقيق الحد الأقصى للأرباح بأقل تكلفة ممكنة. وهى تقوم بتجميع الادخار بوسائل مختلفة من المؤسسات الخاصة والأفراد. ولامانع من مشاركة المشروعات العامة فى رؤوس أموالها ووظائفها، ولكن مع الاحتفاظ لها بطابعها المالى والتجارى الخاص. وهى تجمع هذا الادخار من خلال رأس المال والقروض من البنوك التجارية. وتصدر السندات وشهادات الاستثمار وبوالص التأمين بمختلف أنواعها. ثم تستخدم هذه الأموال للمضاربة فى بورصات الأوراق المالية على الأسهم والسندات والأوراق المالية الحكومية والأجنبية بقصد تنشيط حركة انشاء المشروعات واصدار القروض الإنتاجية. كما يمكن أن تمارس الاستثمار مباشرة عن طريق تكوين وانشاء المشروعات مستخدمة فى ذلك خبراتها الفنية والاقتصادية، (دراسات الجدوى

(1) Business economic.

الإقتصادية والفنية. ويمكنها أيضا أن تطرح جزءا من رأس المال فى البورصة للاكتتاب العام. وفى حالات أخرى تعطى قروضا للمشروعات الاستثمارية الجديدة أو القديمة.

والتطور المميز لهذه المؤسسات فى الإقتصاد الرأسمالى يتركز فى ناحيتين: التكوين وفن التمويل. وفيما يتعلق بتكوين هذه المؤسسات فإن ذلك يتخذ ثلاثة أشكال، كل منهما له دلالة الخاصة. فأولا يمكن أن تتكون المؤسسة المالية (بنك أعمال أو شركة استثمارية) كنتيجة لمجهود جماعى أو فردى من بعض المؤسسات المالية والوحدات العائلية ذات الفائض، والتي تحوز على سيولة كبيرة وترغب فى توظيف أموالها فى قروض طويلة الأجل للمشروعات الصناعية. وغالبا ماتكون هذه الوحدات المالية متمثلة فى التجار وشركات الخدمات. وهذا يعنى تحول رأس المال التجارى إلى رأس مال صناعى. وثانيا يمكن أن تتكون المؤسسة من خلال اتفاق مجموعة من البنوك التجارية على تخصيص جزء من فائض السوق النقدية لاستخدامه فى الاستثمار الصناعى. ويكون ذلك عن طريق تكوين شركات مالية قابضة تخصص فى التمويل الصناعى ودراسة المشروعات. وبالطبع فإن هذا الاتفاق من شأنه توزيع المخاطر وحجم التمويل والمسئولية على عدد كبير من البنوك. ويعتبر هذا نوعية من تحول رأس المال المصرفى إلى رأس مال صناعى. وثالثا يمكن أن تتكون المؤسسة من خلال تجمع ومساهمة عدد من الشركات الصناعية الضخمة. حيث تنشأ مؤسسة مالية قابضة تحصل على فوائض الشركات الصناعية. فتتوافر لديها سيولة تسمح لها بتمويل وإنشاء المشروعات الجديدة المكتملة للمشروعات الصناعية، كما يمكنها أن تساهم فى تمويل توسيع أو تجديد الطاقة الإنتاجية للمشروعات القديمة. وبذلك تضمن الشركات الصناعية الضخمة السيطرة التقنية والمالية على قطاعات صناعية معينة. وهذا يعنى

تكامل بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى .

أما فيما يتعلق بالتجديد فى فن التمويل ، فمن الملاحظ أن الجزء الأكبر من الائتمان طويل الأجل فى الاقتصاد الرأسمالى يقدم بواسطة تلك المؤسسات . إلا أن طريقة التمويل الحديثة تفضل أسلوب المشاركة حيث تقدم رؤوس الأموال إلى الشركات والمشروعات التى فى طور التكوين ، مقابل الحصول على جزء من الأسهم وليس من الضرورى أن تحوز تلك المؤسسات على غالبية الأسهم ، لكى تسيطر على السلطة الاقتصادية فى المشروع . إذ يكفى حيازتهم لنسبة بسيطة من الأسهم تحقق لهم هدفا مزدوجا : تشجيع الآخرين على المشاركة وتقديم الأموال عن طريق الثقة فى المؤسسة المالية الأم ، وتحقيق السيطرة على المشروع . وهم يختارون تمويل الصناعات الرائدة والاستراتيجية ، ويوزعون التمويل على عدد كبير من المساهمين (توزيع المخاطر وتشتيت الأصوات) ، مع الاحتفاظ لهم بالقيادة والادارة .

د- البنوك الاسلامية والبنوك الاجتماعية⁽¹⁾ :

وهى مؤسسات تراعى وتقيد فى وظائفها وأهدافها بقواعد الشريعة الإسلامية فى المعاملات المالية التجارية والمدنية ، أو تنحى نحواً إنسانياً فى منح الائتمان والفروق الأساسية بين هذه المؤسسات والمؤسسات التقليدية تتمثل فى أن العائد الذى يحصل عليه المدخر أو المودع يكون متغيراً ، ويتوقف على نتيجة النشاط الاقتصادى . وبذلك يتحمل المودع «الفرم والغنم» . وهى تربط مباشرة بين مصادر الادخار ومصادر الاستثمار ، وتمنع الاكتناز وإلا ما تحقق عائد . كما أن دور البنك يتغير ليصبح دور المنظم ، وفى بعض الأحيان المشارك عندما يدخل فى نطاق المساهمة بأمواله الخاصة المتحققة من رأس ماله (شركة

(1) J.R. Hicks: on liquidity Economic Journal 1962.

استثمار) أو من أرباحه المتحققة من عملياته التنظيمية وأجور خدماته المصرفية (العمولات).

وهذه النوعية من المؤسسات حلت مشكلة كبرى في النظرية الاقتصادية حول التفرقة بين طبيعة الفائض أو الربح الذى تحققه المؤسسات المالية بالمقارنة بالمؤسسات الصناعية^(١). فالمشروعات المالية أو المصرفية تمارس نشاطها وتحقق أرباحها اعتماداً على أموال الغير، سواء كان ذلك من خلال الودائع الحقيقية

(١) حتى يمكن فهم طبيعة عمل هذه المؤسسات الجديدة، نعرض لكم صورة عملية من المشروع المبدئى لبنك إسلامي (أهم البنود الرئيسية) هو بنك فيصل للتصرف على أوجه وطريقة ادارة البنوك الإسلامية من الناحية الواقعية، وكذلك عملياته حتى يمكن المقارنة مع البنوك الأخرى.

مادة (١) تم تأسيس بنك إسلامي لا يتعامل بما حرم الله وخاصة الربا وسعر الفائدة باسم «بنك فيصل الإسلامى المصرى»، ويشار إليه فيما بعد باسم البنك.

مادة (٢) مقر المركز الرئيسى للبنك مدينة القاهرة. ويجوز له أن ينشئ فروعاً أو توكيلات بجمهورية مصر العربية وغيرها.

مادة (٣) الغرض من البنك القيام بجميع الأعمال المصرفية والتجارية والمالية وأعمال الاستثمارات والمساهمة فى مشروعات التصنيع والتنمية الاقتصادية والعمران وله على وجه الخصوص مباشرة العمليات التالية:

- ١- فتح حسابات الودائع النقدية الجارية.
- ٢- فتح الاعتمادات.
- ٣- قبول الودائع واستثمارها مع أموال البنك فى كل ما يجوزه الشرعة الإسلامية من معاملات.
- ٤- حفظ الأمانات فى الخزائن الخاصة.
- ٥- تقديم خطابات الضمان.
- ٦- تقديم وقبول التأمينات الشخصية والعينية بما فى ذلك الرهون.
- ٧- القيام بعمليات الصرف الأجنبى.
- ٨- إصدار الشيكات.
- ٩- قبول الصكوك (كأسهم الشركات والكميالات وغيرها من الأوراق التجارية) لحفظها وتحصيل الحقوق المترتبة عليها لحساب أصحابها ودفع وتحصيل الشيكات وأوامر وأفونات الصرف ما لم تكن متضمنة فوائد ربوية أو محظورة شرعياً.

١٠- القيام بعمليات التخزين للبضائع المقدمة من العملاء ضمانا لقروضهم وكافة عمليات التخزين الأخرى.

١١- اصدار الأسهم لحساب المؤسسات والشركات ومعاونتها في عمليات الاكتتاب عند تأسيسها أو زيادة رؤوس أموالها.

١٢- القيام بأعمال أثناء الاستثمار.

١٣- أية أعمال مصرفية أخرى لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.

١٤- تمثيل المصارف والمؤسسات التي تعارض أغراضا مماثلة.

١٥- استئجار وشراء الأراضي وتأسيس وشراء المبنى والممتلكات لمباشرة أوجه نشاطه في حدود أغراضه.

١٦- الاستثمارات المختلفة في كل ما يجيزه الشريعة الإسلامية من معاملات بما لا يحل حراما ولا يهزم حلال.

ب- يجوز للبنك أن يكون له مصلحة مباشرة كمساهم أو شريك أو مالك أو بأى صفة أخرى في أى مشروع تجارى أو صاعى أو زراعى أو عقارى.

ج- كما يجوز أن تكون له مصلحة أو يشترك بأى وجه مع غيره من الشركات أو المؤسسات التي تزاول أعمالا مماثلة لأعماله أو تعاونه على تحقيق أغراضه في مصر أو في الخارج، وله كذلك أن يؤسس مثل هذه الشركات أو المؤسسات أو يشترىها أو يلحقها به. وتكون له جميع الضمانات والاعفاءات والمزايا التي للبنك.

د- للبنك القيام بجميع الأعمال والعمليات والتصرفات اللازمة لتحقيق الأغراض المشار إليها في هذه المادة، بشرط أن لا تنشوبها ثمة حزمة شرعية من ربا أو خلافه.

مادة (٤) يجوز للبنك قبول الهبات والتبرعات من الأفراد والهيئات بفرض اتفاقها فيما يحقق أهداف البنك وفي الخدمات الاجتماعية والمساعدات ويكون قبولها بقرار من مجلس الإدارة.

مادة (٥) يجوز للبنك تقديم المشورة في الشؤون المالية والاقتصادية حول تجارته الإسلامية إلى الجهات الرسمية في البلاد الإسلامية وغيرها التي تطلب منه ذلك.

عمليات البنك

مادة (٩) يقبل البنك الودائع من الحكومات والبنوك والهيئات والأفراد من الداخل والخارج على إحدى الصور الآتية:

أ - ودايع الادخار.

ب - ودايع الاستثمار.

ج- الودائع الأخرى والحسابات الجارية.

مادة (١٠) يقبل البنك وديعة الادخار من أى شخص يتقدم على النموذج المعد لفتح حساب التوفير

والذى يضمه مجلس الادارة كما يضع نموذج دفتر التوفير الذى يسلم لصاحب الوديعة والمودع بعد ختمته بخاتم البنك وتوقيعه بتوقيعين معتمدين من الممثلين فى الادارة وثبت بالدفاتر أهم شروط التعامل وتبين فيه عمليات الابداع والسحب.

مادة (٩١) يكون حق استرداد المبالغ المودعة بالتوفير للمودع أو لمن يحدده بالاسم فى استمارة فتح الحساب أو لمن يتوب عنه شرعا.

ويشترط تقديم الدفتر عند الابداع والسحب لأكبات هذه العمليات به.

مادة (٩٢) لأصحاب الحسابات والودائع الحق فى الاقتراض من البنك قرضا حسنا وفق شروط الاقتراض التى يقررها مجلس الادارة ويكون لهم أولوية الانتفاع بالخدمات والمساعدات المالية والأدوية التى يقدمها البنك.

مادة (٩٣) يكون للبنك صفة الوساطة والوكالة القانونية والشرعية الكاملة عن مجموعة المودعين عموما فى استثمار ودائعهم مع مراعاة أحكام المواد التالية وتحقق درجة من السيولة النقدية يقررها مجلس الادارة لمواجهة الالتزامات الجارية للبنك ومنها السحب من حسابات التوفير ومن الحسابات الجارية التى لغير أجل.

مادة (٩٤) يكون الحد الأدنى للوديعة فى حساب الاستثمار مبلغ مائتى دولار أو مايمادلها بالمصطلات الحرة أو بالجنيه المصرى بالنسبة لمن لهم الحق فى الابداع بالجنيه المصرى ومجلس الادارة بحسب الأحوال رفع وخفض هذا الحد سنويا.

مادة (٩٥) يكون ابداع وديعة الاستثمار لمدة سنة على الأقل.

ويتكون وعاء الودائع العام الذى يجوز للمصرف استثماره من:

أ- ودائع الاستثمار.

ب- مايرى البنك اضافاته من ودائع الادخار وودائع الحسابات الجارية وتحت الطلب.

مادة (٩٦) يكون استثمار الودائع بواسطة البنك وبوكاله عن مجموع المودعين وله كافة الصلاحيات فى تحديد أوجه الاستثمار واختياره وشروطه.

ويكون الاستثمار عن طريق المضاربة وغيرها من وجوه المشاركة الجائرة شرعا.

مادة (٩٧) لايجوز استرداد المبالغ المودعة بقصد الاستثمار الا بموجب اخطار سابق للبنك ممن له حق الاسترداد أو من يتوب عنه شرعا قبل نهاية مدة الابداع بشهر على الأقل، فاذا لم يتلق البنك الاخطار سالف الذكر فى الميعاد المحدد اعتبرت الوديعة الاستثمارية مجددة تلقائيا لمدة أخرى وهكذا.

ويجوز لادارة البنك فى ظروف استثنائية تقديرها وبناء على مبررات قوية أن تسمح لصاحب الوديعة باسترداد مالا يزيد عن نصفها نقدا خلال السنة المالية.

(التقديرة) أو الودائع الافتراضية. أما رأس مالها فهو لا يمثل إلا قيمة بسيطة. وهو مجرد ضمانات لمباشرة عملياتها. ومن ثم فإن أرباحها لا تعتبر نتاج رأس المال بقدر ما هي «فائض قيمة مالي» وحتى إذا تعرضت هذه الودائع لخطورة ما

مادة (١٨) يستحق المودعون في حساب الاستثمار نصيبا من أرباح الاستثمار بحسب قدر الوديعة وملفها كما يتحملون نصيبهم من الخسائر.

أما ما يستعمله البنك من أموال الودائع الأخرى فلا يصيبها شيء من الخسارة.

مادة (١٩) يقبل البنك الهبات والتبرعات والاعانات التي يتقدم بها الأفراد والهبات ويجوز لهؤلاء أن يشترطوا تخصيص هباتهم لغرض معين مع مراعاة حكم المادة ٣ من عقد التأسيس.

ويكون لهذه الأنواع من الأموال حساب مستقل يراعى ضبطها وتوجيهها للغرض الذي خصصت له. ويلحق بميزانية البنك بيان مستقل عنها وعن بنود اتفاقاتها والرصيد المتبقى منها.

توظيف الودائع واستثمارات الموارد

مادة (٢٠) يجوز للبنك أن يمنح قروضا للأفراد والهبات والؤسسات والأشخاص الاعتبارية كما يجوز له أن يمنح قروضا تخصص لتنفيذ مشروعات ذات نفع عام يحددها البنك.

مادة (٢١) يضع مجلس الإدارة القواعد الكفيلة للحصول على الضمانات لسداد الأموال التي يقرضها البنك كما يضع الترتيبات التي تكفل التأكد من أن مبالغ القروض والتسهيلات التي يقدمها لاستخدم إلا في الأغراض التي قدمت من أجلها.

وجوز أن ينشئ مؤسسات استثمارية يقوم بتمويلها تتولى نيابة عنه وإحسابه وتحت إشرافه إنشاء وإدارة مشروعات استثمارية. وتكون لها جميع الضمانات والاعفاءات والمزايا التي للبنك.

مادة (٢٢) على البنك أن يتأكد من سلامة المشروعات الاستثمارية التي يشرف عليها بنفسه والتي يشارك فيها بجزء من ماله والتي يشارك فيها بودائع المودعين بمختلف أنواعها (بوصفها وسيطا ووكيلا عنهم) وكذا المشروعات التي يعين أصحابها والمقاييس عليها بقروض حسنة.

وللبنك الحق في التفتيش والرقابة الفعلية على المشروعات التي يمولها ويجب أن يكون رد أصل المال وأرباحه بالعملة التي قدمت بها أو بأحدى العملات القابلة للتحويل التي يحددها مجلس الإدارة وفقا للشروط والأوضاع التي يتم الاتفاق عليها.

مادة (٢٤) يشترط في العقود التي يبرمها البنك مع الغير للمشاركة في الاستثمار أو المعاونة حتى لا يرد فيها مالم يخالف حكم المادة الثالثة من عقد التأسيس وأن لا يكون المشروع موضوع التعاقد أو التعامل أو التصرف متضمنا لخدمات أو أعمال تحرمها الشريعة الإسلامية.

(مثل الاستثمار مثلاً)، فيما أن يتدخل البنك المركزى بالسيولة، أو يتحمل أصحاب الودائع خطر التوظيف غير المناسب. وكل ذلك مقابل عائد ثابت لا يقارن بشيء بالنسبة للأرباح الطائلة التى تحققها المؤسسات المالية والمصرفية من عملياتها الاستثمارية. ويمكن ملاحظة ذلك بوضوح من خلال قراءة ميزانيات المؤسسات المصرفية مثلاً. أما المشروعات الصناعية فهى تعتمد أساساً على رؤوس أموالها فى تحقيق عملياتها، والربح الذى يتحقق يمثل الفارق بين الإيرادات والنفقات. حيث تدخل فى الأخيرة الاستهلاكات الحقيقية لرأس المال. ويتحمل أصحاب المشروع مخاطر الإنتاج والتسويق. فالربح المتحقق يمثل بحق عائد «رأس المال الصناعى».

فتحول المؤسسة المالية إلى «نظام المشاركة» يعيد الأمور إلى نصابها. فيعود العائد لأصحابه (الودائع). ويحصل البنك على أرباحه مقابل التنظيم والإدارة الاقتصادية للأموال المودعة. وبشرط ألا تخفى العمولات المتحققة للبنك فوائد ربويه تحت أى وصف آخر. ومن الملاحظ أن هذا الأسلوب سوف يزيد من حجم الإدخارات وخاصة الصغيرة. على أساس أن العائد المتحقق من نظام المشاركة غالباً ما يفوق سعر الفائدة، طالما تجاوزت الكفاية الحدية لرأس المال سعر الفائدة النقدي. وهو معيار تقدير القيمة الاقتصادية لفرص التوظيف الاستثمارى. والمشكلة أن نظام المشاركة وأن كان يحقق مزايا لأصحاب الودائع الادخارية، فإن له بعض الأوجه السلبية بالنسبة للمقترض. حيث أن ذلك يعنى بالنسبة له، ليس مجرد سداد لقيمة القرض مضافاً إليها سعر الفائدة، وإنما مشاركة مستمرة فى الأرباح مدى حياة المشروع. وقد يفضل المشروع المقترض تسديد قيمة القرض ودفع الفوائد والتمتع بعد ذلك بحرية الإدارة واستقلال الملكية. ولكى يتغلب على هذه الصعوبة طبق نظام المشاركة الدائم بالنسبة لإنشاء «المشروعات الجديدة». أما بالنسبة للمشروعات القائمة

والتي تسمى للافتراض لزيادة طاقتها الانتاجية أو لتحقيق الاستثمار بالاحلال فيطبق بالنسبة لها نظام المشاركة المؤقتة. وهي المشاركة التي ترتبط بفترة استرداد رأس المال المقترض بالإضافة إلى الأرباح المحققة خلال هذه الفترة. وبذلك تنتهي مشكلة التناقص من مصالح المدخرين ومصالح المستثمرين عندما يكون هناك انفصال بين المصدرين.

ومن ناحية التوظيف فإن المؤسسات المالية الإجتماعية تخاطب نفس القطاعات السابقة. فتمنح قروضا بفوائد منخفضة أو بدون فوائد للحرفيين وصغار المستهلكين وتدعم البيع بالتقسيط. وتشارك في الاستثمار الأساسي كخدمات المرافق والتعليم والمشروعات الانتاجية الصغيرة. ويمكن أن توظف جزءاً من أموالها في الأوراق المالية الحكومية وأذون الخزانة والإسكان الاجتماعي. وفي جميع الأحوال لا بد أن تعتمد لتلك المؤسسات في تأدية أعمالها على الودائع والإعانات الحكومية وودائع الهيئات العامة وبعض الرسوم المقررة على الخدمات الاجتماعية والودائع المقدمة من الأفراد. وأن تتمتع بهيكل عام أو تعاوني يتفق مع أهدافها الاجتماعية الخاصة المتميزة

هـ- البنوك العقارية وصناديق الإسكان

وهي مجموعة من المؤسسات المالية والتي نوحه قطاعاً متميزاً وحيوياً هو قطاع الإسكان والمرافق. وهذا القطاع يحتاج إلى توافر أموال كبيرة ومستعدة للتوظيف لآجال طويلة وبأسعار مناسبة تقابل طول مدة القرض، والمخاطر التي يتعرض لها الإدخار بفعل التضخم من جهة، وبشرط ألا تكون مرتفعة حتى لا تزيد تكلفة الإسكان، ويحدث خلل في الأسعار والدخول النسبية للأفراد من جهة أخرى.

والإدخارات الاسكانية تجد مصادرها الأساسية في رأس المال والودائع

والأموال الحكومية وحصيلة بيع الأراضى الحكومية والضرائب والرسوم المخصصة لهذا القطاع، بجانب السندات التى تخاطب الإدخار الفردى، وجمعيات الإسكان وفائض الجهاز المصرفى التقليدى (البنوك التجارية). أما بالنسبة للتوظيف فيفرق هنا بين الإسكان الاجتماعى والمخصص لبناء مساكن للأفراد والعائلات ويلحق به الإسكان التعاونى، وهذه النوعية من الإسكان يجب أن تحصل على قروض لمدة طويلة وبأسعار فائدة منخفضة، نظراً للطبيعة الاجتماعية لهذه النوعية من التوظيف الإستثمارى. على أن يعرض انخفاض العائد النوعية الثانية من الإسكان. والثانى يتعلق بالإسكان التجارى والصناعى والمخصص للمتاجر والفنادق وغيرها، وهذه يمكن أن تفرض عليها أسعار فائدة مرتفعة يعوضها الأرباح المرتفعة، التى تحققها تلك المؤسسات. وتكون لمدة قصيرة أو متوسطة نسبياً لتوفير السيولة النوعية الأولى.

ولا يجب أن تقتصر وظيفة البنوك العقارية على التمويل، بل يجب أن يمتد نشاطها إلى مجالات الدراسات الفنية والاقتصادية، وتكوين الشركات العقارية للإسكان، وتقسيم الأراضى وبيعها بعد مدها بالمراق، وتمويل مشروعات إنشاء المساكن الجاهزة. كما يمكن أن تساهم فى تكوين اتحادات تعاونية للجمعيات التعاونية للإسكان. وعلى هذا فإن هيكل هذه المؤسسات يجب أن يتمتع بالهيكل العام أو التعاونى مع ابتعاده عن البيروقراطية أو اتباعه أسلوب اللامركزية والانتشار من الناحية المكانية. كما يجب عليه إتباع أسلوب تمييزى فى منح القروض من حيث الأولوية (الإسكان الشعبى) أو أسعار الفائدة أو تقصير مدة الإجراءات.

ى- كونسورتيوم البنوك⁽¹⁾ :

هذا النوع من التمويل يعبر عن تركيز مصرفى جديد، يتمثل فى تضافر

(1) Consortuim banks.

جهود، مجموعة من البنوك المستقلة لتخصيص بعض من مواردها لتمويل مشترك. فهو تركز في التوظيف وليس تركزاً في رأس المال. ومن أمثلة ذلك المجموعات المصرفية لتمويل عمليات محدودة (بترو، قنوات، كبارى وجسور، مجمعات بتروكيماوية، ومجمعات حديد وصلب وغيرها). وهى عمليات مرتبطة بمناطق جغرافية (بنوك أمريكا اللاتينية والبنوك العربية والافريقية والأوروبية وصناديق التنمية للبلاد العربية البترولية).

فهذه العمليات التخصصية قد نمت بسرعة. وأصبحت ظاهرة مشتركة فى سوق المصارف الدولية. وهناك أسباب عديدة وراء هذا النوع من التمويل المشترك. فبعض المشروعات تحتاج إلى موارد نقدية ضخمة يعجز عنها بنك بمفرده. كما أن السوق النقدية والمالية، قد تعجز فى بلد معين عن تمويل بعض المشروعات، بسبب تعارضها مع أهداف السياسة النقدية فى هذا البلد، وخاصة عندما ترتفع أسعار الفائدة أو تعطى السياسة الاقتصادية الأولوية فى التمويل لبعض المشروعات الأخرى.

وبالطبع فإن هذا التمويل المشترك سوف يؤدى إلى تعدد مصادر السيولة وتوزيع المخاطر والأرباح، وترتيب تنقلات فى حركة الودائع والقروض بين البنوك، وتعميق التضامن المصرفى وزيادة الضغوط على السياسات والأسواق النقدية الوطنية. فهذا النوع من التخصص يمثل نوعية جديدة من الاحتكار المصرفى. إحتكار وظيفى يتعدى نطاق سوق نقدية معينة ويتجاوز السياسات النقدية المحلية. ولقد قابل هذه النوعية من الاحتكار الجديد، إتساع نطاق عمليات تجميع الادخارات وعمليات الاقراض والتوظيف. وبدأت الحاجة واضحة ليس فقط إلى الإدخارات الوطنية، وإنما أيضا إلى الادخارات الخارجية ذات المصادر الجغرافية المختلفة. ومن خلال تلك العمليات تحقق المصارف

المشاركة في التمويل فوائد جمة نتيجة اختلاف تكلفة التمويل، وتفاوت أسعار الفائدة، واختلاف أثمان عناصر الانتاج، وفروق أسعار العملات وتقلبات أسعار الصرف. وكلما ارتفعت معدلات التضخم، كلما زادت الحاجة إلى التمويل المشترك. وتجميع أكبر قدر ممكن من الموارد النقدية.

ولاشك أن البنوك المشاركة في العمليات التمويلية التخصصية تستطيع أن تدعم بعضها البعض عن طريق الودائع المتبادلة. ويمكنها أن تتجاوز سياسة البنك المركزي حول تحديد حجم السيولة وأسعار الفائدة. ويمكنها أن تؤثر إيجابيا أو سلبيا في سياسة تثبيت الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات، وتوجيه الموارد الادخارية إلى قطاعات استثمارية معينة. كما يمكنها أيضا أن توفر مصادر تمويل للمشروعات الضخمة داخل نطاق السوق المحلية، تعجز عن توفيرها السوق المحلية، وتغير من تكلفة الاستثمار، وتمول تكاليف نقل التكنولوجيا الحديثة.

الفصل الرابع

التحديث في نظم التمويل والائتمان

نحن نعرض لبعض نظم التمويل والائتمان الحديثة، وهي ليست بحدیثة بل طبقت منذ أمد طویل، فی نظم اقتصادیات السوق. والواقع أن الحدیثة هنا تعود إلى ثلاثة عوامل:

- حدیثة التطبيق فی بلادنا.

- ما ینبغی اتخاذہ من تعدیلات هیکلیة أو تنظیمیة فی هذه النظم لکی تتفق مع ظروفنا وأسواقنا الاقتصادية.

- اننا فی فترة تحول تجاه التطبيق الكامل لاقتصادیات السوق وتعتبر هذه وسائل تکمیلیة لما سبق وقلناه، كما أنها تطبیق لنظریة الوسطاء المالیین ولهذا فإن هذا الفصل یحتوی علی:

أولاً: التمويل بالبورصات .

ثانیاً: التمويل أو الائتمان التاجیری.

المبحث الأول

التمويل بالبورصات (سوق رأس المال)

نحن لانعرض بالتفصيل لعمل وتشكيل بورصة الأوراق المالية (سوق رأس المال) بقدر مانعرض لدورها فيما يتعلق بعملية التمويل وتحويل الادخارات إلى رأس مال، وتمويل المشروعات. وإذا عرضنا لهيكلي البورصة، فبالقدر التي يحقق أهدافنا ولذلك لن يكون الشرح منصباً على القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ باصدار قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، وإنما سيكون الشرح منصباً على اقتصاديات البورصة بصفة عامة وطريقة ادائها في جميع أنحاء العالم. ولن نشير إلى القانون السابق الذكر الا بالقدر الذي يؤيد وجهة نظرنا ويظهر الاتجاهات العامة والآليات التي تعمل من خلالها البورصة المصرية.

١- تعريف البورصة^(١).

سوق رأس المال أو بورصة الأوراق المالية هي صورة مصغرة وخاصة من السوق المالية. تهدف إلى التسعير والتمويل. ولهما عرض وطلب، و وراء العرض والطلب وسطاء. والوساطة هنا بين أشخاص مالية وليست بين أموال، وتعمل في إطار آليات معينة. وزمان ومكان. وموضوعها الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

وإذا كانت تهدف إلى التمويل وتكوين رأس المال فهذه هي الصورة الأولى من السوق. وهي السوق الأولية أو سوق الإصدار. وإذا كانت تهدف إلى التسعير فهو أمر ضروري لتداول رأس المال بما معناه الفصل بين رأس المال الطبيعي ورأس المال المالي وإمكانية تغيير الملكية دون التأثير على عملية الإنتاج، وهذه هي الصورة الثانية، ولهذا تنقسم سوق رأس المال إلى سوقين:

- السوق الأولية أو سوق الإصدار. فالمشروعات الخاصة أو العامة (المؤسسون أو

(1) Bourse- Stock-Exchange.

العناصر الديناميكية) تشعر دائما بالحاجة المالية. وأن مساهمتهم ليست كافية لتكوين رأس المال أو تغطية التكلفة الاستثمارية، وتتجاوز قدراتهم، فتبحث عن المشاركة في صورة أصول مالية طويلة الأجل. وقد قادهم هذا الشعور إلى إصدار ووضع قيم مالية (الاكتتاب) في سوق مالية أولية، تسمح لهم بتعبئة الادخارات وتوجيهها مباشرة نحو الاستثمار دون وسطاء مصرفيين. وهذا هو الدور الأول لإصدار القيم المالية ولكنه ليس الدور الرئيسى. والحقيقة أن كل مستثمر فى السوق الأولية سواء كان يريد أن يصبح مساهما أو مقرضا يريد أن يتخلص من السيولة ذات الدرجة الأولى (النقود المدخرة)، ويحولها إلى نوعية جديدة من السيولة الثالثة المحمّدة (الأسهم والسندات). وهو يبحث من خلال ذلك إلى أن يحقق عائدا على الأصول المستثمرة. تتمثل فى قيمة الفائدة أو الربح. وهو يستطيع أن يتحول إلى السيولة من الدرجة الأولى مرة ثانية والتخلص من السندات والأسهم خلال إعادة طرحها مرة أخرى فى السوق المالية. أو ينوع من أصوله بين مختلف الأصول المالية والتقليدية لتفادى المخاطر. وهنا تبدو مرونة التوظيف بالنسبة للمستثمر المدخر.

- السوق الثانية: هى سوق التداول (البورصة بالمعنى الصحيح). فالرغبة فى العودة مرة أخرى إلى السيولة، أو تنويع توظيفاته، أو هما معا، يؤدىان إلى الوظيفة الديناميكية والأساسية للبورصة: بيع وشراء الأسهم والسندات. فليس من المعقول أن يستمر شخص أو شركة فيما لانهاية فى تجميد توظيفاته بالاكتتاب فى أوراق مالية مصدرة فقط. فهو يبحث عن عائد هذه الأصول وغيرها. كما يبحث عن الربح من بيع الأصول والحصول على فروق قيمة الأصل. كما يبحث عن تنويع استثماراته من خلال البيع والشراء لمختلف الأصول المتداولة المتاحة أى توظيف أكثر مناسبة. أو الرغبة فى العودة إلى السيولة مرة أخرى بأقل جهد ونفقة ممكنة. ولكى لا تكون السوق الأولية مصيدة للنقود لابد أن يكون هناك محلا للتبادل. وهذا يفترض مسبقا تقييما للأوراق المصدرة وتأمينها بعد فترة تشغيل المشروع. ومعرفة مدى نجاحه من فشله. وعند هذا الوضع تلعب البورصة دور السوق الثانية (السوق للسلع المستهلكة) أى تظهر وظيفتها التمويلية والتسعيرية معا.

هريج البورصة.

يرجع تاريخ إصدار القيم المتقولة (بالمعنى الحديث) إلى بدايات القرن التاسع عشر من خلال إصدار سندات الدولة، وأسهم بعض البنوك والشركات الاستعمارية. وتاريخيا - نجد منذ القدم - بعض الآثار لأسواق مالية وجدت في روما. وازدهرت مع تطور الرأسمالية التجارية في القرنين السادس عشر والسابع عشر الميلادي. وتعتبر بورصة امستردام البورصة الأولى والأقدم في العالم. فقد ظهرت هذه البورصة مع تأسيس شركة الهند الشرقية سنة ١٦٠٢. وهذه هي الشركة الأولى التي تماثل الشركات المساهمة الحالية، والتي كانت تصدر الأسهم والسندات لتمويل نشاطها لصالح المؤسسين. وكان بعض المساهمين - يسامون على بيع الأسهم لاسترداد رأس المال. كما أن بعض التجار كانوا يسامون الناس أو المساهمين الجدد على شراء الأسهم. فنشأت علاقات بيع وشراء. أو عرض وطلب. كانت تتم في الهواء الطلق وفي أماكن ضيقة مما جعلهم ينتقلون من مكان إلى آخر. وغالبا ما كانوا يجتمعون في مكان بالقرب من New Burg في قصر Hotel de Van du Burse. ومن هنا جاء مسمى البورصة^(١). ومن هذه الشوارع والطرق والأماكن الخالية والمباني القديمة، تكونت البورصات في جميع أنحاء أوروبا، ومنها انتقلت إلى الولايات المتحدة الأمريكية. وانشأت لأجل ذلك المباني الفاخرة التي تشبه المعابد. وتطورت فنون العمليات للبورصة. ووصلت إلى قمتها في نهاية القرن الثامن عشر. وفي الوقت الحاضر تستخدم أحدث الأجهزة الالكترونية ووسائل الاتصال لتحقيق الطلبات أو الأوامر. وتجري المفاوضات مواجهة أو عن طريق الاتصال التليفوني أو الفاكس. وتخضع جميع الأسواق لرقابة حكومية أو أهلية. كما تخضع البورصات لأنظمة القانونية الخاص بكل دولة. وتسمى هذه الرقابة والأنظمة بصفة خاصة إلى توافر

(1) La Bourse de Valeurs aux Pays-Bas: pu M.J.G N.- G N de Hoop
schefer pp 255 - 291, in les bourses de valeurs dans le monde .
Moreau -Neret, تحت اشراف الأستاذ Dunod Paris 1975.

المعلوماتية والجدية فى المعاملات المالية وبعض البورصات لها اعرافها الخاصة، وتكاد تتوحد العمليات الخاصة بكل البورصات فى مختلف الأنظمة القانونية. وفى الولايات المتحدة تمارس Security and Exchange comission سلطات واسعة تكاد تكون قضائية على البورصات بمقتضى قانون The securities - Exchanges act 1934. وهو يكون الوثيقة الرئيسية لتنظيم عمل البورصة وخاصة فيما يتعلق بالشفافية والمعلوماتية وانتظام المعاملات. وعلى كل نخضع البورصات لنظم تشريعية مقننه فى البلاد اللاتينية والجرمانية كما نخضع لاعراف فى النظم الإنجليزية. وفى مصر صدر أخيراً القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ باصدار قانون رأس المال، وصدرت لائحة التنفيذ بمقتضى قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣. وهذا القانون الأخير هو الذى ينظم هيئة سوق المال والبورصات والشركات المتعاملة فى سوق رأس المال وكذلك صناديق الاستثمار والعمليات والرقابة المتعلقة بهم.

٣- موضوع سوق رأس المال أو البورصة .

موضوع السوق هو الأوراق أو القيم المنقولة، (بجانب ما يتم فيها من عمليات على الذهب وتحديد سعر الصرف). وهى يمكن أن تقسم إلى جزئين كبيرين:

الجزء الأول: وهى السندات (وتمثل حقوق المديونية أو الدائنية بحسب شخصية المقرض أو المقترض). ويعرف فقهاء القانون التجارى السندات باعتبارها صكوك متساوية القيمة. قابلة للتداول بالطرق التجارية. وتمثل قروضا جماعية قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل. تصدرها الدولة أو شركة أو هيئة عامة أو خاصة تعقد عن طريق الاكتتاب العام أو المفاوضات المباشرة بين المصدر والمقرض. وتقرر المادة ١٢ من قانون سوق رأس المال (رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢) بان يكون اصدار السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى سواء كانت اسمية أو لحاملها بموافقة الجمعية العامة للشركة، ووفقا للقواعد والاجراءات التى تبينها اللائحة

التنفيذية. ويجب أن تتضمن موافقة الجمعية العامة، العائد الذى يغله السند أو الصك أو الورقة، وأساس حسابه دون التقييد بالحدود المنصوص عليها فى أى قانون آخر. ويجب الحصول على ترخيص الهيئة فى حالة طرح السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية فى اكتتاب عام. وتقرر المادة ٣٤ من اللائحة التنفيذية للقانون السابق (الصادره بالقرار الوزارى رقم ٣٥ لسنة ١٩٩٣) على أنه يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، باصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بذاتها بشرط اداء رأس المال المصدر بالكامل، وعلى الا تزيد قيمتها على صافى أصول الشركة حسبما يحدده مراتب الحسابات وفقا لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة. واستثناء من ذلك يجوز بقرار من مجلس إدارة الهيئة الترخيص للشركات المشار إليها باصدار سندات أو صكوك تمويل بقيمة تجاوز صافى أصولها وذلك فى الحدود التى يصدر بها القرار. وتقرر المادة (٣٥) من نفس اللائحة «يكون اصدار السندات أو صكوك التمويل بقرار من الجمعية العامة غير العادية بناء على اقتراح مجلس إدارة الشركة أو الشريك أو الشركاء المديرين بحسب الأحوال، ويرفق به تقرير من مراقب الحسابات ويتضمن القرار الشروط التى تصدر بها هذه الأوراق ويبان ما اذا كان يجوز تحويلها إلى أسهم وقواعد وأوضاع ذلك، مع مراعاة الأحكام الواردة فى تاريخ العمل بهذه اللائحة فى المواد (١٦٥)، (١٦٦)، (١٦٧) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

ويتضمن قرار الجمعية العامة العائد الذى يغله السند أو الصك وأساس حسابه دون التقييد بالحدود المنصوص عليها فى أى قانون.

ويجوز للجمعية العامة أن تتضمن قرارها باصدار السندات أو الصكوك قيمتها الإجمالية ومالها من ضمانات وتأمينات مع تفويض مجلس إدارة الشركة فى تحديد الشروط الأخرى المتعلقة بها.

ويجب اصدار تلك الأوراق خلال مدة أقصاها نهاية السنة المالية التالية لقرار الجمعية العامة».

وتتميز وتتنوع السندات بحسب خصائصها. فهناك بداءه السندات الاسمية والسندات لحاملها وتقررهما الملة (٣٧) من نفس اللائحة بقولها بأن «تصدر السندات أو صكوك التمويل فى شكل شهادات اسمية أو لحاملها قابلة للتداول، وتغول الصكوك أو السندات، من ذات الاصدار حقوقا متساوية لحاملها فى مواجهة الشركة.

ويوقع على السندات والصكوك عضوان من أعضاء مجلس ادارة الشركة يعينهما المجلس أو من الشريك أو الشركاء المدينين بحسب الأموال.

ويكون لها كوپونات ذات أرقام سلسلة مشتملة على رقم السند أو الصك».

وتنقسم السندات إلى سندات عادية، والسندات ذات علاوة الوفاء، والسندات ذات الجوائز. والسندات العادية تصدر بالقيمة الاسمية وهى لانفل سوى سعر الفائدة على القيمة الاسمية، ولانترد عند انتهاء أجلها سوى القيمة الاسمية. والسندات ذات علاوة الوفاء وهى تحصل على الفائدة على القيمة الاسمية. ولايدف فيها إلا قيمة تقل عن القيمة الاصلية أو الاسمية. والفرق بين القيمتين يسمى علاوة الوفاء أو مكافأة التسديد. أما السندات ذات الجوائز فهى تغل لصاحبها جوائز مالية بالاضافة إلى فائدة ثابتة سنويا. وقد اشار الفقهاء إلى نوعيات أخرى من التوزيعات مما يعتبر نتاج السندات وتؤثر فى قيمتها السوقية أو البورسية.

وتصدر السندات بسعر ثابت أو بسعر متغير أو بسعر عائم. اما الاصدار بسعر ثابت فيعنى أن يبقى سعر الفائدة ثابت على القيمة الاسمية طوال مدة القرض. وقد يمتد هذا القرض حتى ٢٠ عاما. ويمكن أن يستهلك جزءا من القرض على

مراحل أو في فترات زمنية قبل انتهائه (وغالبا ما يختار هذا الجزء بناء على سحب بالقرعة أو المصادفة). وقد تتضمن شروط القرض امكانية الاسترداد قبل نهاية القرض في تاريخ معين طبقا لرغبة المصدر أو الحامل. وأخيرا قد يكون هذا القرض مقيدا بشروط الالتزام بالتحويل إلى قرض آخر، بنفس القيمة الاسمية، ولكن بسعر مختلف عن العائد المقرر على قيمة القرض الأصلي. والاصدار بسعر ثابت يتحقق في حالات الاستقرار النقدي والمالي والتبؤ بنمو المشروع. أما الاصدار بسعر متغير. فتعني أنه يتغير السعر في المراحل الزمنية المختلفة أو يرتبط بمتوسط عام يتعلق بظروف السوق أو بنتيجة النشاط الاقتصادي في المشروع (الاقترب من السهم) مع حد أدنى. وقد يرتبط بقيمة السندات الموازية. ويتحقق هذا الاصدار في فترات عدم الاستقرار النقدي والمالي (التضخم) أو يتعلق بطول مدة القرض أو بزيادة المخاطر المرتبطة بنشاط المشروع. وأخيرا هناك الاصدار العائم حيث يتحدد عائد السند بظروف العرض والطلب في السوق مع ارتباطه بمؤشر عام مثل سعر السوق النقدية أو سعر السندات الحكومية أو أسعار البنك المركزي والخصم لدى البنك.

أما الجزء الثاني فيتعلق بالأسهم أى بحقوق الملكية وتعتبر الأسهم من أهم القيم المنقولة. والسهم طبقا لمختلف الأنظمة القانونية يمثل حق شريك أو حصة شريك أو مساهم في رأس مال شركة مساهمة أو شركة توصيه بالأسهم. ويحق للمساهم أن يحصل على عائد متغير (الانصببة) يتوقف على نتيجة النشاط الاقتصادي (الربح والخسارة). كما يحق له أن يشارك في موجودات الشركة عند تصفيتها ويحق له أيضا المشاركة في السلطة الاقتصادية والرقابة على مجلس الإدارة من خلال الجمعية العامة والتي ييدها كثيرا من القرارات المصيرية المتعلقة. بتحديد مستقبل الشركة (مثل اعتماد الميزانية - الاقتراض - زيادة رأس المال - الإدارة اليومية - الاندماج - تأسيس الشركات -... الخ)، بحسب نظام الشركة والقانون. وتنقسم الأسهم إلى عدة أنواع وأشكال تبعا للوجهة التي تتخذ أساسا للتقسيم والتصنيف. فالأسهم قد تكون اسمية أو أسهم لحاملها طبقا لامكانية التداول

والشكل، كما قد تكون أسهم نقدية أو أسهم عينية بسبب طبيعة الحصص التي يقدمها الشريك. وتنقسم الأسهم أيضا إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة أو ذات أفضلية وفقا لمدى الحقوق المرتبطة بها. فالأصل هو مبدأ المساواة بين المساهمين في الحقوق. وليس هناك ما يمنع الشركة من أن تصدر أسهما ممتازة عند تأسيسها أو بمقتضى القرار من الجمعية العمومية غير العادية إلا إذا كان نظام الشركة يمنع ذلك. وهذه الأسهم تمنح صاحبها الأولوية في اقتضاء الأرباح أو الأولوية في أقسام موجودات الشركة عند التصفية، وقد تمنحه الأمرين معا وأخيرا هناك أسهم رأس المال وأسهم التمتع. وأسهم رأس المال هي الأسهم التي لا تستهلك قيمتها أثناء حياة الشركة، أما أسهم التمتع فهي الأسهم التي تستهلك أى ترد قيمتها إلى المساهم خلال حياة الشركة. وقل انقضائها. والأصل أن هذا الاستهلاك لا يجوز، لأن من حق الشريك البقاء في الشركة حتى نهايتها، ومع ذلك فإن استهلاك بعض الأسهم قد يبدو ضروريا في بعض الحالات (شركات الامتياز مثلا). ونظام تقسيم رأس المال إلى أسهم لا يقتصر فقط على الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، وإنما يمتد أيضا إلى الهيئات والمؤسسات الأخرى ذات الشخصية المعنوية العامة أو الخاصة، مادام رأس مالها مقسم إلى أسهم مثل الجمعيات التعاونية التجارية.

وبصفة عامة فإن الأوراق المطروحة في مختلف البورصات هي غالبا:

- سندات المديونية على الدولة. وأغلب السندات هي أذون الخزانة. وهي قروض قصيرة الأجل لمواجهة العجز في الميزانية ولمدة قصيرة الأجل.
- سندات طويلة الأجل تصدرها الدولة لتمويل مشروعات إنتاجية أو صناعية أو بنية أساسية أو امتصاص السيولة أو تغطية قبحة السندات قصيرة الأجل عند حلول أجلها.
- سندات محلية. تصدرها الهيئات المحلية والبلديات.
- سندات الهيئات العامة مثل السكك الحديد والتليفونات.

- سندات الشركات العامة.

- سندات الشركة الخاصة.

- أسهم وحصص التأسيس للشركات الخاصة.

- السندات الأجنبية لهيئات أو شركات أجنبية عامة أو خاصة تبحث عن سيولة في البلاد ذات الفائض من رؤوس الأموال خاصة أو عامة.

- أسهم الشركات العامة المعروضة للبيع.

ومن الملاحظ أن البورصة تنتعش وتزيد السندات والأسهم المطروحة للتداول تحت تأثير النشاط الاقتصادي وتحركات رؤوس الأموال إلى الداخل، وزيادة الطلب على السيولة والفائض المالى، وتكتمش عندما تكون رؤوس الأموال لانتاسب مع التكلفة الاستثمارية ومع سعر الفائدة وبصاحب ذلك تضخم وسوء توزيع للدخل، ومع عدم وجود فرص للتوظيف الاستثمارى .

وتنص المادة (١٦) من القانون رقم ٩٥ لسنة ٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال «أن يجوز قيد الأوراق المالية فى جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لهما» .

كما تنص المادة (١٦) من قانون سوق رأس المال المصرى على نوعية الأوراق التى تقيد فى البورصة بقولها يكون قيود الأوراق المالية فى جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد التى يضعها مجلس ادارة الهيئة ويتم القيد فى نوعين من الجداول :

(أ) جداول رسمية تقيد بها الأوراق المالية الآتية :

١- أسهم شركات الاكتتاب العام التى يتوافر فيها الشرطان الآتيان :

(أ) ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة.

(ب) ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.

وإذا ترقب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تتجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير الرسمية.

٢- السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين أ، ب من الفقرة السابقة.

٣- الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام.

٤- الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

(ب) جداول غير رسمية تفيد بها:

١- الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية.

٢- الأوراق المالية الأجنبية.

٤- الأطراف المتعاملة في البورصة (سوق رأس المال بصفة عامة).

البعض يعتبر النشاط المالي في البورصة أو سوق رأس المال صناعة. وهي صناعة تتوقف فيها الممارسة على طبيعة السوق. وهي تنقسم عادة إلى سوقين. السوق

الأولية أو سوق الأصدار والسوق الثانية هي سوق التداول أو بورصة القيم المنقولة وأسواق رأس المال أو المورصات هي أسواق معقدة، ومن المهم أن يتم التعامل أو التداول أو التنازل بين العرض والطلب، بسهولة وسرعة، ويتوافر المعلومات. ولهذا فإن السوق تتكون من العناصر التالية:

- الطالبون لرؤوس الأموال.
- العارضون لرأس المال.
- الوسطاء والمحكمون والمراقبون للعلاقة بين الطالبين والعارضين.

أ- الطالبون لرؤوس الأموال:

ويتمثل ذلك في البنوك وشركات التأمين، وصناديق الإيداع والادخار، والنقابات والجمعيات (التعاونية وغيرها)، وشركات التوظيف والاستثمار، وصناديق الاستثمار، وهي شركات من أهم وظائفها، توظيف أموالها وأموال عملائها في البورصة. وينص القانون المصري في المادة (٢٧) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية:

- (أ) ترويج ونفطية الاكتتاب في الأوراق المالية.
- (ب) الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراق مالية أو في زيادة رؤوس

أموالها

- (ج) رأس المال المخاطر.
- (د) المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.
- (هـ) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.
- (و) السمسرة في الأوراق المالية.

ويجوز للوزير بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة، إضافة أنشطة جديدة تتصل بمجال الأوراق المالية، وتقديم طلبات تأسيس هذه الشركات إلى الهيئة. وتبين واللائحة التنفيذية إجراءات، وأوضاع تأسيسها، والاحكام المنظمة لعملها والأعمال

التي تدخل في نطاق الأنشطة.

ولقد نص القانون في المادة (٣٥) عن نوعية خاصة من الوسطاء الماليين الذين يطالبون برؤوس الأموال نيابة عن عملائهم (المدخرات الصغيرة) وهؤلاء الوسطاء هم صناديق الاستثمار^(١). وقرر في هذه المادة من القانون «يجوز إنشاء صناديق استثمار تهدف إلى استثمار المدخرات في الأوراق المالية في الحدود ووفقا للأوضاع التي تبينها اللائحة التنفيذية ومجلس إدارة الهيئة أن يرخص للصندوق بالتعامل في القيم المالية المنقولة الأخرى في أو في غيرها من مجالات الاستثمار طبقا للقواعد والشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية...». وتنص المادة (٣٦) من نفس القانون على أن يحدد النظام الأساسي للصندوق الاستثمار النسبة بين رأسماله المدفوع وبين أموال المستثمرين مما لا يجاوز ما تحدده اللائحة التنفيذية ويصدر الصندوق مقابل هذه الأموال أوراقا مالية في صورة وثائق استثمار يشارك حاملوها في نتائج استثمارات الصندوق. ويتم الاكتتاب في هذه الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير. ويضع مجلس إدارة الهيئة إجراءات إصدار تلك الوثائق واسترداد قيمتها والبيانات التي تتضمنها وقواعد قيدها وتداولها في البورصة.

وجميع هذه الادخارات والتي تسمى إلى التوظيف أو الطلب على رأس المال،

(١) وسوف نتكلم عنها بالتفصيل عند التعرض للوسطاء المالية. وفي فرنسا هناك شركات «سيكاف» Sicav أو Société d'investissement à capital variable وتتحكم في حوالي ٧٠٪ من الأوراق العرسية، ٣٠٪ من الأوراق الاحبية، وهي تقوم بتجميع الادخارات الفردية وتوظيفها في البورصة مستفيدة في ذلك من خسرتها ومقللة المخاطر إلى الحد الأدنى وهماك أيضا Fonds communs de placement (F.C.B) ويقدم أيضا بتجميع الادخارات الصغيرة وتوظيفها، ومنحصصة في التوظيفات في رؤوس الأموال قصيرة الاجل ادخار أو توظيفا وهي طائفة هامة الشركات تجمع الادخارات التي تطلب التوظيف قصير الاجل انظر: Bernard belletante: La Bourse. P.U.F p. 35-36.

تكون الادخار لجماعى أو تصب على رأس المال من قبل المؤسسات سالفه ذكر
والتي نرغب فى التوظيف لـ استثمارى. وهو يفضل عن التوظيف الفردى للأسباب الآتية

- فهو يحرك السوق وينعشه

- يجمع ويبدأ الادخار المتاح لدى الأفراد بصورة منظمة.

- كما يقدم ادخارات أو توظيفات مجمعة أو ثابتة أو مستمرة.

- كما أنه يعوض الأفراد عن نقص خبراتهم ومعلوماتهم، ويقلل من المخاطر
حيث أن هذه الشركات لها خبرة بالسوق والتوظيفات المناسبة.

أما النوعية الثانية من الطلب على رأس المال أو الرغبة فى التوظيف، فهى
تتمثل فى الادخار الفردى. وهو قليل ومتائر وغير متجانس. ولكنه يمثل أو يعبر عن
ديمقراطية النظام الاقتصادى، ومدى انتشار الملكية الخاصة فى المجتمع الرأسمالى
ويبلغ هذا التوظيف فرد بالنسبة لكل ٢٢ فى فرنسا، وفرد بالنسبة لكل ١٤ فى ألمانيا،
وفرد بالنسبة لكل ٨ فى أمريكا. وهذا يدل على ديمقراطية السوق الأمريكية ومدى
اتساع ملكية القيم المنقولة فى هذا المجتمع. فعالمنا مايفضل الأفراد الإدخار وتوظيف
هذا الإدخار فى القيم المنقولة. لما يحقق ذلك من عائد على هذا التوظيف يتمثل فى
الفائدة أو الربح بالإضافة إلى المضاربة على قيمة الأصل ذاته ويشجعهم على ذلك
النظام الضريبى الأمريكى.

ب- العارضون لرؤوس الأموال:

أى العارضون للقيم المنقولة. وغالبا ما يتمثل ذلك فى الشركات الصناعية
والشركات التجارية والشركات القابضة التى تصدر السندات والأسهم لتمويل
احتياجاتهم، يضاف إلى ذلك الحكومة التى تصدر السندات لتغطية عجز الميزانية أو
إمتصاص السيولة أو مواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية كما
تصدر السندات أيضا الهيئات العامة والمحلية والشركات العامة لمواجهة المعجز أو

الاستثمارات الجديدة. وكذلك تعتمد برامج الخصخصة على مشاركة القطاع الخاص فى شراء الأسهم والسندات. كما تلجأ المؤسسات الأجنبية المقيدة فى البورصات المحلية للحصول على فوائد رؤوس الأموال فى غير بلدتها مقدمة الفائدة العالية والضمانات. ومن الملاحظ بصفة عامة أن الاقتراض أو المشاركة يعود إما إلى عجز رأس المال الداخلى فى الشركات الخاصة عن تمويل التكلفة الاستثمارية. وإما أن يكون بسبب ضعف الادخار الاختيارى أو الاجبارى العام عن تغطية احتياجات القطاع العام. وزيادة المعارضون معناها تفضيل الادخار عن السيولة، وزيادة الاستقرار، وتخفيض سعر الفائدة وزيادة النشاط الاقتصادى على الوجه الذى ستكلم عنه بالتفصيل عند التعرض لمشكلة التمويل عن طريق سوق رأس المال.

ج- الوسطاء الماليون:

نقص المعرفة والمعلوماتية عائق أمام تبادل الأوراق المالية، سواء فى سوق الإصدار (السوق الأولية)، أو فى سوق التداول (بورصات الأوراق المالية أو السوق الثانية أو سوق المستعمل). وأساسا ذلك يعود إلى نقص الخبرة عند المتعاملين فى رأس المال أو بالتوظيف الأمثل من حيث العوائد والمخاطر المالية. ولذا نرى الضرورى تواجد طائفة من الوسطاء الماليين تتمتع بخبرة كبيرة، وتحاول أن توفق بين رغبات العارضين والطلبين وتنفيذ الأوامر (السماسة). أو تحقيق التوظيف الأمثل والعائد الكبير والتقليل من المخاطر (الشركات الأخرى غير السماسة المتعاملة فى سوق الأوراق المالية)، أو عناصر محكمة ومراقبة للسوق (هيئة رأس المال). ولهذا فإن هذه الطوائف تتمثل فيما يلى:

أولا: السماسة أو وكلاء التبادل (Agent de echange - Broker):

وقد نص على ذلك قانون سوق رأس المال فى المادة (١٨) بقولها «يكون التعامل فى الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لهما

بذلك، والا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها. وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التي يحظر على الشركة القيام بها. كما تنص المادة (١٩) من نفس القانون على أن «تمسك كل بورصة سجلا تقيد به الشركات المرخص لها بالعمل في مجال الأوراق المالية التي تباشر نشاطها بها. ويتم القيد مقابل رسم مقداره ١٠ آلاف جنيه واشتراك سنوي بمقدار ١٪ من رأس مال الشركة بحد أقصى خمسة آلاف جنيه. كما يشترط القانون في المادة (٢٧) والمادة (٢٩) أن يكون طالب الترخيص للعمل في السمسرة شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم والا يقل رأسمالها المصدر عن حد أدنى تحدده اللائحة التنفيذية (٢٥٠) ألف جنيه على الأقل مادة ١٢٥ من اللائحة) وأن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها^(١).

كما تنص المادة (٩١) من نفس اللائحة على أن «يجب على شركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها، ويتضمن التسجيل مضمون الأمر وأسم مصدره وصفته وساعه وكيفية وروده إلى الشركة، والثمن الذي يرغب العميل التعامل به. وعلى الشركة تجهيز مقارها بالوسائل اللازمة لمباشرة نشاطها». كما تنص المادة (٩٢) من نفس اللائحة على أن «يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية والبيانات اللازمة للتعريف بالعملية، وفقا للقواعد التي

(١) كما تنص المادة (٨٨) من اللائحة التنفيذية بأن ينشأ لكل بورصة سجل قيد الأشخاص الذين يثقلون شركات السمسرة في مباشرة عمليات التداول في البورصة، ويتم القيد به بقرار من مجلس إدارة البورصة على أن تخطر الهيئة بأسماء من يتم قيدهم خلال أسبوع من تاريخ القيد وتنص المادة (٩٠) من نفس اللائحة يحظر على شركة السمسرة اتباع سياسة أو اجراء عمليات من شأنها الاضرار بالتعاملين معها أو الاخلال بحقوقهم، كما يحظر عليها عقد عمليات لحسابها الخاص أو لحساب أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين أو أحد العاملين بها.

تقررها الهيئة. وعلى شركة السمسرة في حالة قيامها بعملية تنفيذ الأوامر صادرة إليها من طرفها ، الإعلان عن ذلك بطريقة واضحة ، على لوحة التداول لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيذ العملية على أن تكون أسعارها مساوية لسعر الاقفال أو سعر التداول حسب الأحوال. ويجوز لكل شركة خلال مدة الإعلان التدخل لتنفيذ العملية بذات شروط العميل بسعر أعلى من سعر الطلب أو أقل من سعر العرض. وتضع ادارة البورصة القواعد التنفيذية لتلك الاحكام». وأخيرا تنص المادة (٢٤) من القانون «يصدر الوزير بناء على اقتراح مجلس ادارة الهيئة قرارا بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى مقابل الخدمات عن العمليات التي تتم في البورصات....».

والسمسار في البورصة هو الذي يقوم بعمليات الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وينفذ الأوامر ويضمن سلامة العملية. ولا يجوز اتمام أى عملية في البورصة الا عن طريق السمسار^(١). ويتخذ شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم . وهو يعمل بإسمه ولحساب الغير ولذلك يعتبر وكيل بالعمولة طبقا لمناطق المادة (١٩) من القانون التجاري^(٢).

-
- (١) والسمسرة يمكن لهم أن يحوزوا محفظة للأوراق المالية. أى التعامل باسمهم ولحسابهم تطبيقاً لنص المادة (٢٩) ، و (٢٧) وتنص المادة (٢٧) على أن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يقصد بها الشركات التي تشارك نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية
- (أ) ترويج ونفطية الاكتتاب في الأوراق المالية
- (ب) الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها
- (ج) رأس المال المخاطر.
- (د) المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.
- (و) السمسرة في الأوراق المالية.

(٢) طبقاً لنظام البورصة في لندن Stock exchange نفرق بين الروكر Broker والجويلر Jo- bler فالبروكر مثل الجويلر أعضاء في البورصة والسمسرة يشترون ويبيعون نفس القيم لصالحهم وليس لهم علاقة بالجمهور. هذا هو الفرق الأساسي بين الطائفتين. والبورصة عندما

= تكون منظمة فهي تقدم كل الضمانات ليس فقط لعملائها، وإنما أيضا للمحاسبة، والنظام المطبق في بورصة لندن يقدم هذا الضمان والمتعلق بالثمن والمعاملات. وفي سوق مثل هذه السوق المتنافسة يعلم الجويلير كل المعلومات حول المعاملات الماضية. ومن المحتمل أيضا أنهم يعرفون المعاملات التي ينتظر أن تتم بين الجمهور بالنسبة لكل سهم. والسعر المقدم بواسطة الجويلير سوف يكون مؤثرا ويكون السعر السائد في السوق. ومن المناسب النظر إلى السعر المقدم بواسطة الجويلير باعتباره السعر الواقعي الذي للأسهم المتنازل عنها أو القيمة المعطاة للاستثمار في النقود السائلة أو قيمة تحويل هذه النقود إلى أسهم، أو تحويل الأسهم إلى نقود. وهذا السعر لا يترجم القيمة الرسمية التي يمكن أن تعطى للتنازل عن السهم. ولا يترجم قيمة السهم للشركة التي في صعوبة. وبذلك فهو يمثل سعر خاص. والجويلير لا يصرح له أن يتعامل في بعض القيم المنقولة مع الغير إلا بموافقة هيئة سوق رأس المال، أما البورصة في الولايات المتحدة فتتدخل في السوق الثانية أو سوق التداول، وهناك قبل ذلك السوق الأولى التي تتعلق باصدارات القيم المنقولة. والمشترون بصفة خاصة هم المستثمرين الجماعيين أو المنظمين في شكل جماعات أو شركات. والإصدار يستفيد بقدر ضئيل من الدعاية. والرأي العام لا يعلم عنه كثيرا. ويسيطر على السوق عندما يتعلق الأمر باصدارات جديدة (الأسهم والسندات) عدد صغير من المؤسسات المالية المتخصصة. والتي تحوز على موارد وادخارات فردية كثيرة. وهم ليسوا أعضاء في البورصة الرسمية المنظمة. وهم إما بنوك استثمار أو صناديق استثمار Dealer's. ويمتدح على البنوك التجارية التدخل في إصدارات القيم المنقولة من جانب المشروعات. ولكن تلعب هذه البنوك دورا كبيرا في تسويق القيم الحكومية أو القيم الخاصة عن طريق صناديق الاستثمار. والسوق الثانية تتكون من مختلف البورصات الرسمية أو السوق غير رسمية Over The Counter Market. ومن السوق الثانية والسوق الثالثة والسوق الرابعة يتم التعامل من خلال مكاتب الاستثمار والمحاسبة والوساطة الملبين. نتيجة أوامر وطلبات من زبائنهم، ويتم التعامل في السوق الغير رسمية بواسطة التليفون أو المتعاملين، والسوق الثالثة أو الرابعة لا تمثل إلا جزءا بسيط من العمليات الخاصة بالقيم المنقولة. أما البورصة الرسمية فتلعب الدور الأكبر في السوق الثانية، من حيث حجم المعاملات أو جودة السندات المتبادلة، مثال ذلك سوق نيويورك.

انظر ذلك:

J.R. Knight: Les Bourses de valeurs en grande Bretagne pp 113-140.
William C.Freund: Les Bourses de valeurs en U.S.A. pp 379 - 434.

في المؤلف التالي:

Les Bourses de valeurs dans le monde editor O.Moreau Neret-Dunod
1975. paris.

وتلعب دورا هاما سواء على مستوى سوق الاصدار (السوق الأولية) والسوق الثانية (بورصة الأوراق المالية). وهم عبارة عن وسطاء ماليين من الدرجة الثانية. وهي تهدف إلى تجميع الادخارات الفردية واعادة استثمارها في الاوراق المالية، بحالها من خبرة ومعرفة، وذات مصلحة مباشرة في المشاركة في التوظيف. وهي تجمع الادخارات وتصدر في مقابلها وثائق استثمارية، ثم تعيد توظيفها في الأوراق المالية، سواء في السوق الأولية أو في البورصات عن طريق السماسرة، وتستفيد من الارباح المتحققة بمشاركة بينها وبين المدخرين طبقا لنظامها الأساسي. وقد وضع لها القانون نظام خاص في المواد (٣٥) إلى (٤١)، وتتخذ أشكال الشركة المساهمة. كما سمح القانون للبنوك وشركات التأمين، بعد موافقة هيئة سوق رأس المال والبنك المركزي والهيئة العامة للرقابة على التأمين ان تمارس نشاط صناديق الاستثمار. وهي مؤسسات ذات وجهين فهي عندما تعمل في إصدار وثائق الاستثمار (مجال تجميع الادخارات) تعمل في اطار السوق الأولية أو سوق الاصدار، وعندما توظف هذه الأموال المجمعة في الأوراق المالية، فهي تعمل في إطار السوق الثانية أو سوق التداول من خلال السماسرة.

وتنص المادة (٣٦) : على أن يحدد النظام الأساسي لصندوق الاستثمار النسبة بين رأس ماله المدفوع وبين أموال المستثمرين بما لا يجاوز ما تحدده اللائحة التنفيذية.

(١) انظر تفاصيل هذه الصناديق:

- أ.د. عاطف حسن الثقلي: صناديق الاستثمار بين الواقع والتجربة المصرية ص من ٨٧ - ١٥٥. مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - العدد الأول والثاني ١٩٩٥.
- أ.د. عاطف حسن الثقلي: الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر، ص من ٢٩٣ - ٣٤٥. مجلة الحقوق للبحوث القانونية الاقتصادية العدد الثالث والرابع ١٩٩٤.

وبصدر الصندوق مقابل هذه الأموال أوراقا مالية فى صورة وثائق استثمار يشارك حاملوها فى نتائج استثمارات الصندوق.

ويتم الاكتتاب فى هذه الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك من الوزير.

ويضع مجلس ادارة الهيئة اجراءات اصدار تلك الوثائق واسترداد قيمتها والبيانات التى تتضمنها وقواعد قيدها وتداولها فى البورصة.

كما تنص المادة (٣٧) على أن يجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب فى وثائق الاستثمار التى تطرحها صناديق الاستثمار للاكتتاب العام، البيانات الاضافية الآتية:

١- السياسات الاستثمارية.

٢- اسم الجهة التى تتولى ادارة نشاط الصندوق وملخص واف عن أعمالها السابقة

٣- طريقة التقييم الدورى لأصول الصندوق واجراءات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.

والواقع أن القانون قد منع هذه الصناديق من مزاوله أى أعمال مصرفية أخرى باستثناء استثمار أموال الصندوق فى الأوراق المالية. وتحقق هذه الصناديق للمدخرين ضمانات كافية، حيث نص القانون على مشاركة حملة وثائق الاستثمار فى اختيار أغلبية أعضاء مجلس الادارة (مادة ١٤٣ من اللائحة التنفيذية). كما منع الصناديق من توظيف غالبية أموالها فى شركة واحدة (١٠٪). وطالبها بالاعلان عن سياستها الاستثمارية، وتنوع توظيفاتها بين مختلف الأوراق المالية (مادة ١٤٢ من اللائحة التنفيذية). كما اشترط على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة من أجل مواجهة استبدال قيمة وثائق الاستثمار (مادة ١٤٤ من اللائحة التنفيذية). وتكون

الوثائق المصدرة ولتأني إسمية دائماً، ولا يجوز إصدار وثائق مستقلة إلا في حدود معينة (٢٥٪ من مجموع الوثائق المصدرة). ويكون لحاملها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر الناتجة عن توظيف الصندوق. ويجوز قيّد وتداول هذه الأوراق (وثائق الاستثمار) في البورصة (مادة ٣٦ من القانون). ويعهد بإدارة الصندوق إلى هيئة أو شخص متخصص. ويتم التوظيف باسم الصندوق. ويحظر عليها أن كثيراً من هذه القيود لا تنطبق على الأوراق الحكومية.

ثالثاً: المحكمون والمراقبون:

إذا كانت طبيعة التعامل بين الطالبين والعارضين، والتوفيق بين الرغبات المتعارضة، وتنفيذ الأوامر يحتاج إلى التماسرة، إلا أنه وظيفة البورصة أو سوق رأس المال بصفة عامة ليست فقط انتمام العمليات، وإنما أيضاً ضمان انتظامية العمليات وشرعيتها، والرقابة على السوق، لمنع أي انحراف، أو الاطمئنان على سلامة العملية، والتأكد من أن السعر المتفق عليه يمثل السعر العادل Fair Price. ولذلك يكون لكل بورصة أو سوق رأس مالية، مجلس إدارة ومحكمين تكون وظائفهم التنظيم والتأمين والمعلومات والرقابة.

وفي النظام المصري، انشأ القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ هيئة سوق رأس المال، واناط بها الوظائف السابقة من حيث تنظيم سوق رأس المال (مادة ٤٢ من القانون) وتدريب العاملين (مادة ٤٣) والاشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والمتعاملين فيها، والتحقق من سلامتها، ووضوحها، وكشف الحقائق التي تعبر عنها، ومراقبة سوق رأس المال، للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة. وأنه غير مشوب بالغش أو النصب أو الإهمال أو المضاربات الوهمية (مادة ٤٣) ومن أمثلة الاعلان والمعلوماتية منعت عليه المادة الخامسة من القانون من ضرورة أن تتضمن نشرة الإكتتاب (سوق الاصدار أو السوق الأولية) في

أسهم الشركة عند تأسيسها من الإفصاح عن البيانات الآتية.

» (١) غرض الشركة ومدتها. (٢) رأس مال الشركة المصدر والمدفوع. (٣) مواصفات الاسهم المطروحة وميزاتها وشروط طرحها. (٤) اسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية إن وجدت. (٥) خطة الشركة في استخدام الاموال المتحصلة من الاكتتاب في الاسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج واستخدام الاموال. (٦) أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة وكذلك سابقة أعمال الشركة وموجز للقوائم المالية وغيرها من المعلومات الخاصة بالمشروع وكذلك ماتنص عليه المادة (١٢) بخصوص السندات والمواد المتبادلة في اللائحة التنفيذية. وقيد الاوراق المالية في الجداول الرسمية وغير الرسمية (مادة ١٦) وما نصت عليه المادة (١٧) من بيانات في نشرة اكتتاب وثائق الاستثمار بالنسبة لصناديق الاستثمار.

ومن أمثلة الرقابة ماتنص عليه المادة (٤) من أنه لا يجوز طرح أوراق مالية لاية شركة بما في ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام في اكتتاب عام للجمهور إلا بناء على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة. والمادة (٦) من القانون من أن على كل شركة طرحت أوراقا مالية لها في اكتتاب عام. أن تقدم على مسؤوليتها إلى الهيئة تقارير نصف سنوية من نشاطها ونتائج أعمالها على أن تتضمن هذه التقارير البيانات التي تفصح عن المركز المالي الصحيح لها. وماتنص عليه المادة (٧) من القانون من أن على الشركة ومراقبي الحسابات موافاة الهيئة بنشرات الاكتتاب والتقارير الدورية والبيانات والقوائم المالية للشركة. وما نصت عليه المادة (٣١) من حق مجلس ادارة الهيئة إذا قام خطر يهدد أمن واستقرار رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه مناسبا من بعض التدابير.

كما أن مجلس إدارة الهيئة وضع قواعد التفتيش والرقابة على الشركات الخاضعة لاحكام هذا القانون (مادة ٤٤ فقرة ٢) .

ومن أمثلة التنظيم مانعت عليه المادة (١٦) من ضرورة قيد الأوراق المالية في جداول البورصة الرسمية وغير الرسمية، ومانعت عليه المادة (٢٢) من أنه يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيرة أن يقرر تعيين حد أعلى وحد أدنى لاسعار الأسواق المالية، بأسعار تقفل لليوم السابق على القرار. وتفرض هذه الأسعار على المتعاقدين في جميع بورصات الأوراق المالية. ومادة (٢٨) والتي تقرر بأنه لايجوز مزاوله الأنشطة المنصوص بها في المادة السابقة ومزاولة الأنشطة المتعلقة بالمشروعات المالية وصناديق الاستثمار الا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها لهذا الغرض.

ويتشكل مجلس إدارة البورصة من رئيس الهيئة وممثل عن البنك المركزي ونائب رئيس الهيئة وأربعة أعضاء من ذوى الخبرة

أما تسوية المنازعات في البورصة أو سوق رأس المال فيتم من خلال لجنة تشكل بقرار الوزير برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من مستشارى مجلس الدولة وأحد شاغلى وظائف مستوى الادارة العليا بالهيئة يختاره رئيسها وأحد ذوى الخبرة يختاره الوزير (مادة ٥٠). ويتم الفصل فى المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين فى مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره. وتشكل هيئة التحكيم بقرار وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل طرف من أطراف النزاع ويكون الطعن فى الأحكام التى تصدرها هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة (مادة ٥٢) .

ويضاف إلى طائفة المحكمين طائفة الإكتواريين وهم نوعية من الخبراء وظيفتها الاساسية نشر البيانات والتوقعات وتلعب دورا هاما فى نشر المعلومات فى سوق رأس

المال وبناء على دراستهم يعرف المتعاقدين حقيقة الورقة المالية والمشروع الذى يقدمها^(١).

٥- وظائف البورصة.

لسوق رأس المال أو البورصة أربعة وظائف رئيسية.

- الوظيفة التمويلية.
- وظيفة التثمين أو التسمير.
- الوظيفة التوزيعية.
- وظيفة المعرفة والشفافية.

أولاً: الوظيفة الأولى وهى التمويل :

وتتعلق أساسا بتعبئة الادخار وتكوين رأس المال الثابت أو التحول إلى الأصول الطبيعية أو المحافظة عليها أو التوسع فيها. ولذلك فهى تحقق للمشروع قيامه والاستمرار فيه وديمومه الامداد بالأموال وتحقيق الاستقرار. كما تحقق للمدخر حرية وحركة التوظيف للمال المدخر. والحصول على عائد. وإذا لم يستطع المدخر التوظيف من خلال الاصدار الجديد أو السوق الأولية عند إنشاء المشروع أو زيادة رأسماله،

(١) وفى المختلر تدار السورصة بواسطة مجلس ادارة يتكون من ٤٦ فردا منتخبون يمثلون كافة مقاطعات المختلر ولهم رئيس ونائب رئيس ووظائفهم الأساسية تقديم المتعاملين بالبورصة والقبول بالأعضاء الحدد ورقابة المسمومات وتنظيم اللحان والادارة العامة للبورصة. وهى أمريكا توحد العديد من البورصات أهمها بورصة نيويورك وهى عبارة عن ملكية خاصة وتخضع لرقابة حكومية فيدرالية بواسطة لجنة البورصة. وهى لجنة فيدرالية تشرف على تنفيذ قانون الأوراق المالية ولجنة الساحل. ولها سلطات واسعة فى الرقابة والشفافية وتنفذ قانون تبادل الأوراق المالية الصادر فى سنة ١٩٣٤. والسورصة تراقب نشاط وبرامج أعضائها. وتتكون من السماسرة والمستثمرين ورؤساء الشركات والبنوك وصناديق المعاشات والادخارات، وأهمها بورصة نيويورك N.Y.S.E. وتدار البورصة بواسطة مجلس مديرين.

فهو يستطيع ذلك من خلال السوق الثانية (التداول أو البورصة) . والمواجهة تحدث مباشرة بين المدخرين المستثمرين وبين المشروعات، دون تدخل وسطاء ماليين، (بنوك أو غيره) . والتمويل بهذه الصورة يحقق ثلاثة أهداف: الأول هو تحديد السيطرة على الادارة أو السلطة الاقتصادية فى المشروع. والثانى هو التركيز. والثالث هو إعادة التأهيل. وهى ثلاث عمليات ضرورية من أجل النمو والفاعلية للمؤسسات الصناعية والمالية. والتمويل يتم بطريقتين: عن طريق زيادة المديونية أو التمويل عن طريق المشاركة فى رأس المال.

والتمويل عن طريق زيادة المديونية، يفترض أن تقوم سوق رأس المال بالفصل بين الاستثمار وبين تمويل الاستثمار، والطلب من السوق المالى الأموال يعتبر تعديلا فى هيكل الأموال الدائمة للمشروع. ويخلق مخاطر اقتصادية عليه، وعلى قدرته على الحصول على التمويل والسداد. ومن جانب آخر يخلق مخاطر للممول. ومن الملاحظ أن طلب المديونية، ليس فقط مجرد تمويل استثمارى، إنما يجب أن يراعى المشروع قدرته على مواجهة الآثار المترتبة على المديونية. فالمشروع عندما يطلب المديونية، يجب أن يراعى حاجته الحقيقية إلى الأموال، وهذه الحاجة تتوقف على المتغيرات المرتبطة بنموه، ونمو القطاع الذى يعمل فيه، وبصفة خاصة عليه أن يراعى الاخطار الآتية:

الخطر الأول هو خطر نقص السيولة أو اللسيولة المرتبطة بتحول الاموال إلى أصول طبيعية.

والخطر الثانى ويتعلق بقدرته على سداد وتجهيد الاقتراض. فكل مشروع يجب أن يكون قادرا على سداد ديونه وسداته فى المدة القصيرة والمتوسطة والطويلة كما يكون قادرا على تمويل استثماراته الجديدة اللازمة لنموه. فالمديونية دائمة وليست مؤقتة. وهذا مايمكن أن نشعر به من خلال البورصة أو سوق رأس المال.

فأسعار السندات والاقبال عليها وتقديم الأموال وموافقة هيئة سوق رأس المال، جميعها تتوقف على قدرة المشروع على تسديد التزاماته.

والخطر الثالث يتعلق بسعر الفائدة أو خدمة الدين. فعند تحديد سعر الفائدة، يجب أن يوفق بين رغبتي متعارضتين: رغبته في تخفيض تكلفة الدين وهذا يتطلب تخفيض سعر الفائدة، ورغبته في جذب الادخارات السائلة، ويتضمن هذا رفع سعر الفائدة. وفي هذه الحالة عليه أن يراعى ظروف السوق وأسعار السندات الموازية أو الماثلة. وكل هذه المؤثرات يحصل عليها من البورصة. وفي المدة الطويلة يمكن أن يكون معدل الفائدة النقدي في السوق أقل من الفائدة الحقيقية لتغطية قيمة القرض الحقيقية. وفي بعض الأحيان يعطى لمقدم القرض ميزة لإعادة الشراء بعد مدة معينة بنفس السعر الاسمي، ولكن بفائدة مغايرة. أو ربط سعر الفائدة بتطورات السوق وبصفة عامة فإن السعر الرسمي على القرض لا يمثل النفقة الحقيقية إذ يجب أن تحسب القيمة المتوقعة وتراعى علاوة الاصدار أو علاوة الوفاء ومصاريف الاصدار والضريبة على القيم المنقولة والنفقة البديلة.

والخطر الرابع يتعلق بتاريخ الاصدار. وهذا التاريخ مهم عند إصدار سندات إذ يجب أن نتجنب الظروف الزمنية التي يكون فيها سعر الفائدة مرتفع أو أن هناك إصدارات كثيرة (زيادة المعروض) أو لايتوافر في السوق الادخارات اللازمة.

ومقدم القرض يتعرض أيضا لمخاطر اقتصادية نتيجة نشاط المشروع ربح أو خسارة وتجميد السيولة لمدة طويلة، ولهذا فمن الطبيعي أن نشجعهم على تقديم رؤوس الأموال من خلال الاعفاءات الضريبية والعائد المرتفع، والتخلص من سنداتهم في البورصة كلما احتاجوا إلى السيولة أو إعادة التوظيف. فالتداول والسرعة وتنوع التوظيف وإرادة التغيير في الصكوك والضمانات. كلها من مظاهر التمويل الجاد وهي لايمكن أن تتحقق بدون البورصة. ومن كل ماسبق نصل إلى أن هيكل رأس المال يجب أن يكون متوازنا بين حقوق الملكية وحقوق المديونية ومعدل النمو في النشاط الاقتصادي للمشروع، وهذه هي إحدى الأسس التي يقوم عليها للسياسة التمويلية في البورصة..

ومن أجل مواجهة هذه الأخطار سواء بالنسبة للمدخر المستثمر والمشروع تتمدد وتنوع أشكال السندات، وشروط إصدارها أو تداولها، في البورصة على الوجه الذى سبق أن شرحناه مسبقا. وكما جاء فى نص المادة (١٢) من سوق رأس المال. وتلعب البنوك والوسطاء الماليين دورا هاما حيث يتم بواسطتهم الاصدار وتوفير المعلومات. كما أن هذه المؤسسات تعتبر المستشار المالى الحقيقى للمشروعات والأفراد. وهى التى تحدد فى الواقع سعر الفائدة وشروط الاصدار وتحدد أيضا القدرة على السداد وتاريخ السداد وكافة ظروف السوق.

يبقى أن نتكلم عن نوعية خاصة من الأوراق المالية وهى السندات التى يمكن أن تتحول إلى أسهم. وفى هذه الحالة يعتبر الاقتراض هو زيادة غير مباشرة فى رأس المال. وقد نص عليها القانون المصرى فى المادة (٥١) من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ (بإصدار قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة) بقولها: يجوز أن تتضمن شروط إصدار السندات قابليتها للتحويل إلى أسهم بعد مضى المدة التى تحددها الشركة فى نشرة الاكتتاب، ويتم التحويل بموافقة صاحب السند. ويشترط لتطبيق أحكام هذه المادة مراعاة القواعد المقررة لزيادة رأس المال. وهى سندات تجمع بين الفائدة الثابتة والربح المتغير. اذ بعد مده للمشتري الحق فى الاختيار بين استرداد قيمة السند أو تحوله إلى سهم. والتحول إلى أسهم يسمح للمستثمر بالاستفادة من تطور المشروع، ويحافظ على استثماراته، داخل المشروع. ويتم ذلك عندما نشعر بأن قيمة السهم وعائده تتجاوز قيمة السند وعائده. وهذا مؤشر جديد يحصل عليه أيضا من البورصة أو سوق رأس المال.

والتمويل عن طريق حقوق الملكية، يفترض أن تقدم سوق رأس المال، رؤوس الاموال اللازمة، سواء بطريقة مباشرة (الاصدار والاكتتاب) أو بطريقة غير مباشرة (زيادة رأس المال). وتقديم التمويل لتكوين رأس المال هو الذى يكون المشروع. ويعلن عن ميلاده، ويمثل نظوره، وقد يقتصر تقديم رأس المال على المؤسسين

(الادخار الأولي) فى حالة الشركات المغلقة. وقد يتوجه المؤسسون إلى سوق رأس المال (الاكتتاب العام) فى حالة الشركات المفتوحة. وقد تتبع الطريقتان معا. ولذلك فالرأس المال خاصتين رئيسيتين: خاصة العنصر الرئيسى والمتبقى، وخاصه العنصر المتغير.

وباعتباره العنصر الرئيسى والمتبقى. فانه يجب أن يكون كافيا ليتحول إلى أصول طبيعية طويلة الأجل، محركه العمل فيه منذ البداية. وأن يكون موجها إلى الجمهور والشركات المالية والبنوك (الاكتتاب). وهذا يتوقف على حجم المشروع، وعلى النمو المرغوب فيه، وعلى التكلفة الاستثمارية، وعلى حالة الادخارات فى السوق المالية ورغبتها فى هذه النوعية من التوظيف.

وهذا التوظيف لا يخلو من المخاطر الاقتصادية بالنسبة للمدخرين فى السوق. اذا لابد من توافر خد أدنى فى رأس المال الشركة المؤسسة^(١) وكذلك العلانية والمعلوماتية لكي يعرف عنه كل شئ فى السوق المالية. وأن يحول جزء من رأسماله المجمع مبدئيا إلى أصول طبيعية ثابتة طويلة الأجل لضمان جديده المشروع. وهذا هو الذى يضمن حقوق المدخرين المساهمين ويجنبهم المخاطر. كما يجب أن تتعادل حقوق الملكية (رأس المال والأسهم) مع حقوق المديونية (السندات). لأن رأس المال (الحقيقى أو المالى) هو الذى يضمن حقوق المديونية (السندات). أى سداد الفائد. واسترداد قيمة السند عند حلول أجله، ويحقق للمشروع استمراريته. ولا يجب أن يتم تطور المشروع ونموه على حساب الدائنين والمصالح المساهمين.

قد نصت على كل هذه المبادئ نصوص قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية، كما نصت عليه قانون الشركات. فالمادة (٣) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال تقرر بأن يشترط لصحة الاكتتاب سواء كان عاما أو غير عام الشروط الآتية:

(١) فى القانون المصرى ٢٥٠ زلف جهه.

١- أن يكون كاملا بأن يغطي جميع أسهم الشركة التي تمثل رأس المال المصدر في شركات المساهمة، أو الحصص والأسهم في شركات التوصية بالأسهم.

٢- أن يكون باتا غير معلق على شرط وفوريا غير مضاف إلى أجل، فإذا علق الاكتتاب على شرط بطل الشرط وصح الاكتتاب وألزم المكتتب به، وإذا كان مضافا إلى أجل بطل الأجل وكان الاكتتاب فوريا.

٣- أن يكون جديا لا صوريا.

٤- ألا يقل مايدفعه المكتتب عند التأسيس من القيمة الاسمية للأسهم النقدية عن ربع القيمة.

٥- أن تكون الأسهم التي تمثل الحصص العينية قد تم الوفاء بقيمتها كاملة.

وتقرر المادة الخامسة من قانون سوق رأس المال على أن «يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في أسهم الشركة عند تأسيسها الإفصاح عن البيانات الآتية:

(أ) غرض الشركة ومدتها.

(ب) رأس مال الشركة المصدر والمدفوع.

(ج) مواصفات الأسهم المطروحة ومميزاتها وشروط طرحها.

(د) أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم وبيان الحصص العينية أن وجدت.

(هـ) خطة الشركة في استخدام الأموال المتحصلة من الاكتتاب في الأسهم المطروحة وتوقعاتها بالنسبة لنتائج استخدام الأموال.

(ز) أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من الهيئة.

(ز) أية بيانات تحددها اللائحة التنفيذية.

ويجب أن تتضمن نشرات الاكتتاب الأخرى بالإضافة إلى البيانات المشار إليها في الفقرة السابقة الإفصاح عن البيانات الآتية:

(أ) سابقة أعمال الشركة.

(ب) أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المسئولين بها وخبراتهم.

(ج) أسماء حاملي الأسهم الأسمية الذين يملك كل منهم أكثر من ١.٥٪ من أسهم الشركة ونسبة ما يملكه كل منهم.

(د) موجز للقوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبي الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة أو عن المدة من تاريخ تأسيس الشركة أيهما أقل والمعدة طبقاً لقواعد الإفصاح التي تبينها اللائحة التنفيذية والنماذج التي تضعها الهيئة.

كما تنص المادة ٣٤ من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال على مايلي

«يجوز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم إصدار سندات أو صكوك تمويل متنوعة لمواجهة الاحتياجات التمويلية للشركة أو لتمويل نشاط أو عملية بداتها بشرط أداء رأس المال المصدر بالكامل، وعلى ألا تزيد قيمتها على صافي أصول الشركة حسبما يحدده مراقب الحسابات وفقاً لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة»

واستثناء من ذلك يجوز بقرار من مجلس إدارة الهيئة الترخيص للشركات المشار إليها بإصدار سندات أو صكوك تمويل بقيمة تتجاوز صافي أصولها وذلك في الحدود التي يصدر بها القرار.

وتنص المادة ٣٢ من قانون الشركات على أن:

- يكون للشركة رأس مال مصدر، ويجوز أن يحدد النظام رأس مال مرخص به يجاوز رأس المال المصدر بالنسبة لكل نوع من أنواع النشاط الذي تمارسه الشركات، وكذلك ما يكون مدفوعاً منه عند التأسيس.

ويشترط أن يكون رأس المال المصدر مكتبا فيه بالكامل، وأن يقوم كل مكتب بأداء الربع على الأقل من القيمة الاسمية للأسهم النقدية، على أن تسدد قيمة الأسهم بالكامل خلال مدة لا تزيد على عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

وتحدد اللائحة التنفيذية القواعد الخاصة بتداول الأسهم قبل أداء قيمتها بالكامل والتزامات كل من البائع والمشتري وحقوق هذه الأسهم في الأرباح والتصويت.

وتنص المادة (٣٣) من قانون الشركات على أن:

- يجوز بقرار من الجمعية العامة غير العادية زيادة رأس المال المرخص به، كما يجوز - بقرار من مجلس الإدارة - زيادة رأس المال المرخص به، بشرط تمام سداد رأس المال المصدر - قبل الزيادة - بالكامل. ويجب أن تتم زيادة رأس المال المصدر فعلا خلال الثلاث السنوات التالية لصدور القرار المرخص بالزيادة وإلا كانت باطلة. وتخمس هذه المدة بالنسبة إلى كل زيادة تقررت أو تم الترخيص بها قبل تاريخ العمل بأحكام هذا القانون ابتداء من هذا التاريخ.

ومع ذلك يجوز في الحالات التي تحددها اللائحة التنفيذية الترخيص لبعض الشركات في إصدار أسهم جديدة قبل تمام سداد قيمة أسهم الإصدار السابقة بعد موافقة الهيئة العامة لسوق المال.

وتنص المادة ٣٤ من قانون الشركات على أنه:

«لا يجوز إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح إلا مقابل التنازل عن التزام منحة الحكومة أو من حق من الحقوق المعنوية».

وباعتباره أيضا العنصر المتغير لا بد أن تتساوى حقوق المساهمين من حيث القيمة والعائد والمشاركة في المخاطر، وهذا ما تنص عليه المادة ٣١ من قانون الشركات، والمادة (١) من قانون سوق رأس المال. فالمادة (٣١) من قانون الشركات

تقرر بان يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة .. ويكون السهم غير قابل للتجزئة. ولايجوز اصداره بأقل من قيمته الاسمية، كما لايجوز اصداره بقيمة أعلى إلا فى الاحوال وبالشروط التى تحددها اللائحة التنفيذية، وفى جميع الأحوال تضاف هذه الزيادة إلى الاحتياطي... وتقرر المادة (١) من قانون سوق رأس المال نفس القواعد السابقة، وتضيف عليها باخضاع الاسهم لحاملها لنفس القواعد والأصل أنه لايجوز انشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح إلا فى حالات استثنائية عندما يكون الامر متعلق بمقابل التنازل عن التزام منحتة الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية (مادة ٣٤ - قانون الشركات). كما تنص المادة (٣٣) من قانون سوق رأس المال بخصوص الحصص العينية، بانه يشترط لاصدار اسهم مقابل حصة عينية أو بمناسبة الاندماج أن تكون قيمة الاسهم مطابقة لقيمة الحق أو الحقوق المتدمجة كما حددها لجنة التقييم المختصة وذلك دون اخلال بحق أصحاب الشأن فى التظلم لدى لجنة التظلمات المنصوص عليها فى الباب الخامس من هذا القانون، من التحديد الذى قرره لجنة التقييم وفقا للاوضاع والاجراءات التى تبنيها اللائحة التنفيذية ومع ذلك يجوز لمقدم الحق أن يؤدى الفرق نقدا كما لايجوز له أن ينسحب.

ومع ذلك تنص المادة (٩) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال على أنه «يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم الاسمية وذلك فى التصويت أو الارباح أو ناتج التصفية على أن تتساوى الأسهم فى نفس النوع فى الحقوق والمميزات أو القيود».

ولكن القانون اشترط فى نفس المادة أن تقرر هذه الامتيازات نظام الشركة منذ تأسيسها. وأن يتضمن هذا النظام شروط وقواعد الأسهم الممتازة ونوع الامتياز المقرر لها، حدوده، حتى يكون المكتوبون على علم بها منذ البداية وعند التوظيف الأولى.

وتؤكد اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال فى المادة (١) على القاعدة العامة: وهى المساواة أو ديمقراطية التوظيف، بقولها ومع عدم الاخلال بأوضاع

الأسهم المتنازعة، وغيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة، تكون جميع حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية ولا يلتزم المساهمون إلا بقيمة أسهمهم، كما لا يجوز بأية حالة زيادة التزاماتهم.

ويظهر بوضوح دور رأس المال باعتباره متغيراً عند زيادة رأس المال وتداوله. وهنا يظهر الدور التمويلي والهام للبورصة أو سوق رأس المال. فزيادة رأس المال، تعنى من الناحية التمويلية أن نطلب من المساهمين القدامى زيادة مساهمتهم. وهذا يعنى رفع درجة الخطورة بالنسبة لهم. كما يتضمن فى نفس الوقت دعوة الجدد إلى المساهمة. وهذا يتضمن أيضاً مشاركة الآخرين مع القدامى فى أرباح المشروع. ومن الصعب أن نطلب من المساهمين، سواء الجدد أو القدامى المساهمة فى المشروع، فى أوقات عدم الاستقرار المالى. لأن الجميع يعلمون أن هناك استهلاكاً أو تآكلاً يحدث فى أصولهم النقدية والمالية. كما أن هناك زيادة تحدث فى القيمة الحقيقية للأصول الطبيعية المثلة للأسهم القديمة. كما أن بعض مديرى الشركات قد يرفضون الزيادة فى رأس المال أو زيادة المشاركة، ويفضلون عليها التمويل الذاتى لأن هذا يعنى زيادة قيمة الأصول الطبيعية ومن ثم زيادة قيمة الأصول المالية المثلة لها. وذلك فإن الدعوة إلى زيادة رأس المال (تتوقف من الناحية التمويلية على عدد من العوامل):

- ضرورة أخطار الأوساط المالية.

- ضرورة تسديد قيمة رأس المال بالكامل.

- أن يكون هناك نقص فى الادخارات المستعدة للمديونية.

- لا بد من اختيار جيد لتاريخ الاصدار يراعى فيه فترة نشاط المشروع وتوافر الادخارات فى السوق وعدم زيادة كمية الاصدارات كما لا بد من تحديد فترة زمنية قصوى لإجراء هذه الزيادة.

- ضرورة ومراقبه وملاحظة هيئة سوق رأس المال.

- ضرورة وجود وسطاء مصرفيين وضمانات.

- تحديد سعر عادل يقترب^(١) من سعر البورصة للأسهم الجديدة.

ومن بين العوامل السابقة يبدو أن العامل الأخير هو أهم هذه العوامل لأن تحديد سعر الأسهم يراعى الزيادة أو النقص فى قيمة الأصل. وهو الأساس الذى سيتم طبقاً له التمويل أو تخصيص الموارد اتفاقاً مع قواعد النظرية الاقتصادية.

ولأن تحديد التيارات المالية الناتجة عن إصدار السهم غير معروف مقدماً بصورة مؤكدة. فمن يحصل على الأسهم من حقه أن يعرف عائد السهم المتوقع وقت الاستثمار، كما أنه سوف يشارك فى موجودات المشروع عند نهايته (قيمة الأصل) وأيضاً سوف يشارك فى السلطة الاقتصادية للمشروع.

وعائد السهم يتمثل فى معدل الربحية أو العائد الرأسمالى (المنافع على رأس المال) ولا يجب أن ننظر إلى المنافع المباشرة فقط. بل ننظر أيضاً إلى المنافع غير المباشرة المتمثلة فى زيادة قيمة الأصل ذاته، ومن أهم صور هذه المنافع الاحتياطيات التى تمثل أنصبة غير موزعة، أو الزيادة الغير مباشرة فى رأس المال. ولذلك فإن البورصة عندما تلجأ إلى تحديد سعر الأصل الجديدة فإنها تقوم بتحليل التفضيلات الصريحة التى

(١) ويرى البعض أن تحديد السعر القريب من سعر البورصة، سوف يترتب على ثلاثة تغيرات.

A - العائد المتوقع فى البورصة.

B - الموقف الجديد أو قيمة الأصول بعد إعادة التقويم الاقتصادى وليس المحاسنى

C - كمية الأموال المطلوبة.

CNA ويبحث أن المساهمات الجديدة تعادل.

$$CNA = \frac{A}{B} = \frac{A}{C} \times \frac{C}{B}$$

وعندما ما يجعل المشروعات، تقدم بهذه العملية فى إطار ظروف السوق أو البورصة.

يتحملها المشروع (الأرباح الموزعة) وهى أساسا نفقات تاريخية أو محاسبية أى تمثل الفترة الماضية ولا تعبر عن المستقبل، ولكنها فى أية حال هى مؤشر هام. كما أن البورصة تراعى أيضا عند تحديد الأثمان النفقات البديلة أو المقارنة (أى قيمة الأسهم الماثلة والعائدات المقارنة). ومن الملاحظ أن دخول شركاء جدد فى المشروع دون تغير نسب الأنصبة أو العائدات لا يترتب عليه سوى زيادة كمية فى حجم الأنصبة دون أى تغير فى نسبة أو خاصيته أو كيفية الأنصبة. كما أن البورصة تراعى أيضا زيادة كمية رأس المال (الاصدارات الاضافية).

ولهذا فإن زيادة رأس المال تعنى توازنات جديدة قد يترتب عليها تخفيض فعلى فى رأس المال بالنسبة للمستثمر القديم.

فإذا كان رأس المال ١٠٠٠ جنيه مصرى

والاحتياطيات ٤٠٠٠ جنيه مصرى

وعدد الأسهم ١٠٠٠ قيمة كل سهم ١٠٠

فإن القيمة الرياضية للسهم سوف تبلغ $\frac{5000}{1000} = 5.00$

إذا اصدروا أسهم جديدة بـ ١٠٠٠

ستصبح الميزانية كالاتى:

رأس المال ٢٠٠٠

والاحتياطى ٤٠٠٠

وعدد الأسهم ٢٠٠٠ بقيمة ١٠٠ جنيه لكل سهم

فإن القيمة الرياضية للسهم سوف تصبح $\frac{6000}{2000} = 3.00$.

وهذا يعنى تناقض بين الأسهم الجديدة والأسهم القديمة. كما يتضمن أيضا انه

مع ثبات النسبة الحسابية للعائد ولتكن 210٪ سوف تقل النسبة المقررة للأسهم القديمة. ولعلاج ذلك نطلى الأولوية عند زيادة رأس المال للأسهم القديمة إما عن طريق توزيع أسهم مجانية أو عن طريق علاوة إصدار، وهى تذهب إلى الاحتياطيات لتعادل بين الأسهم القديمة والأسهم الجديدة. وهذا هو السبب فيما يعرف بعلاوة الإصدار. وقد سبق وقلنا أنه فى بعض الحالات تتحول السندات إلى أسهم، وعلى أساس أن هذه السندات قد ساهمت فى نمو واستثمارات المشروع. فيعتبر هذا أيضا نوعية من زيادة رأس المال، وفى الواقع لا يجب أن نعتبر أن جميع المساهمين فى المشروع طائفة متجانسة، كما أن الوحدة بينهم لا تتوافر دائما.

فالمساهمين قد يكونوا من قيادات الشركة أو من العاملين أو من طائفة الادخار الاجبارى المنظم (الشركات والمجموعات). وكل مجموعة لها أهدافها الخاصة بحسب الرغبة من التوظيفات، وغالبا ما تحدد التوزيعات ونسبتها طبقا لرأى المجموعة المسيطرة. فبعض المدخرين قد يفضلون التوزيعات عن عدم التوزيعات إذا كان الهدف من ادخارهم الحصول على عائد عدم التوزيع عن التوزيع، وتوجيه الأرباح نحو الاحتياطيات، لاستخدامها فى التمويل الذاتى، واستخدامها فى زيادة رأس المال داخليا دون مساهمين جدد. ولعل هذا ما يتميز بها القطاع العام، عندما يحتاج إلى رأس مال. وحيث أن هذا القطاع لا يستطيع أن يصدر أسهم فبإمكانه أن يصدر سندات، أو شبه سندات. وفى بعض الأحيان قد تكون غير محددة المدة إلا إذا قرر المصدر استهلاكها وتسديد قيمتها. وفى بعض الأحيان الأخرى فإن عائد هذه السندات قد يكون مضمون بواسطة الدولة، وهذا ما يزيد من تداولها، وأقبال الافراد عليها، وعلى الأوراق الحكومية الأخرى (اذن الخزنة)، ولذلك فأغلب توظيفات صناديق الاستثمار والهيئات الأخرى المجمعلة للادخار تتوجه إلى مثل هذا التوظيف.

ثانيا: الوظيفة الثانية: هي الوظيفة الشعبية أو التسعيرية:

تنقسم سوق رأس المال من حيث التعامل أو المفاوضة وتتمين قيمة الاصول المعروضة أو المطلوبة إلى سوقين رئيسين: السوق الرسمية أو البورصة بالمعنى المحدد Stock exchange، والسوق غير الرسمية Over the Counter Market .

والسوق الأولى هي التي تبدو أكثر أهمية وتنظيما وتخضع لرقابة السلطات الرسمية. كما أن مقيد بها وتعامل فيها أوراق الشركات الأكثر أهمية في الاقتصاد القومي. لأن في هذه السوق يمكن تعبئة الادخارات بسهولة. كما أنها تعطى صورة مالية شاملة وواضحة عن الأوزان والشركات المتعامله بها. وعلى هذا الأساس نبدأ بتحليل آليات تحديد الأثمان بداية في هذا السوق ثم بعد ذلك في السوق غير الرسمية.

أ- السوق الرسمية:

البورصة باعتبارها كذلك لانشتري أو تبيع الأوراق المالية (الأسهم والسندات). وانما يقتصر الامر على تقديم المكان والأجهزة والخدمات وتنظيم الرقابة الحكومية والأهلية. وقد نص على تنظيم هذه البورصة المواد من ١٥ إلى ٢٦ من قانون سوق رأس المال. وتخضع البورصة لقواعدها وكذلك قواعد القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بأكمله عندما يتعلق الأمر بها، وكذلك اللائحة التنفيذية لهذا القانون. وقد نص في المادة (١٥). من هذا القانون على انه يتم قيد وتداول الاوراق المالية في سوق تسمى بورصة الاوراق المالية (البورصة). كما نص في المادة (١٦) على أن يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة، بناء على طلب الجهة المصدرة، ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقا للقواعد التي يضعها مجلس ادارة الهيئة. ويتم القيد في نوعين من الجداول. جداول رسمية نقيدها فيها غالبية الأوراق المالية من أسهم شركات الاكتتاب العام (بشروط معينة) والسندات وصكوك التمويل والأوراق المالية التي تصدرها الشركات الصناعية والمالية، والأوراق المالية للدولة وسنداتهما،

والأسهم والسندات التي تصدرها شركات قطاع الأعمال ويكاد يقتصر القيد في الجداول غير الرسمية، تطبيقاً لنص المادة (١٦) من القانون على الأسهم وغيرها من الأوراق المالية، التي لا تتوفر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية، والأوراق المالية الأجنبية . مما يعنى أن البورصة المصرية هى بورصة محلية أو وطنية وليست دولية النشاط. وتنص المادة (١٧) من القانون على أنه لا يجوز تداول الأوراق المالية المقيدة فى أى بورصة خارجها، وإلا وقع التداول باطلا. فالأوراق المتعامل بها فى السوق الرسمية، لايجوز التعامل فيها خارج هذا السوق أى فى الأسواق غير الرسمية. فالشرطين الأساسين للتعامل فى البورصة: هو القيد (قيد الورقة) والتعامل من خلال الوسيط. اذا أن القيد يعنى المعلوماتية والمعرفة. فالقيد يستلزم ضرورة أن توافى ادارة البورصة بما يلى:

١- الوثائق الخاصة بالتعديلات التي ادخلت على نظام الشركة وذلك خلال خمسة عشر يوما من تاريخ سريانها.

٢- صورة من الميزانية والقوائم المالية، واعضاء مجلس الادارة والتقارير التي يصدرها المركز أو مراقب الحسابات وذلك خلال خمسة عشر يوما من تاريخ اقرارها.

٣- بيان نصف شهرى، يتضمن قيمة مساهمات اعضاء مجلس ادارة الشركة، والعاملين لديها وأسماء المساهمين الذين يملكون ١٠٪ على الاقل من أسهمها.

٤- أية وثائق أخرى تحددها الهيئة.

ومع عدم الاخلال بحكم المادة ١٠١ لايجوز لمير شركات السمسرة الحصول على المستندات المبنية بهذه المادة أو أية بيانات أخرى (مادة ٨٧ من اللائحة التنفيذية) وتنص المادة (١٠١) من اللائحة التنفيذ على أن تلتزم كل بورصة خلال أسبوع من تاريخ موافقتها على قيد ورقة مالية معينة بموافاة الهيئة بالبيانات التي تطلبها والبيانات التالية تبعاً لنوع الورقة المالية:

١- بالنسبة إلى الأسهم:

- * اسم الشركة والنظام القانوني الخاضعة له.
- * قيمة رأس المال المرخص به ورأس المال المصدر والمدفوع.
- * نوع الاكتتاب وعدد المكتتبين.
- * نوع الأسهم والقيمة الاسمية للسهم، والنسبة المسددة منها فى تاريخ تقديم البيان.
- * بيانات عن كل اصدار يتم قيد أسهمه، وتشمل رقم الاصدار وتاريخه وقيمه والقيمة الاسمية للسهم وعدد الأسهم، ونسبة الأسهم لحاملها إلى قيمة الاصدار.
- * تاريخ موافقة ادارة البورصة على القيد.

* نوع الجدول الذى جرى به القيد.

٢- بالنسبة إلى السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى.

- * الجهة المصدرة للسندات أو صكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى.
- * قيمة السند أو صك التمويل أو غيرهما من الأوراق المالية.
- * العائد وتاريخ استحقاقه.
- * نوع الاكتتاب.
- * تاريخ موافقة ادارة البورصة على القيد.
- * نوع الجدول الذى جرى به القيد.
- * تاريخ ورقم الاصدار الذى قيدت أوراقه.

وتلتزم كل بورصة بتقديم التقارير الدورية التالية عن حركة تداول الأوراق المالية المقيدة بها إلى الهيئة:

١ - اخطار يومية عن حركة التداول:

يتضمن بياناً لنوع الأوراق المالية التي جرى التعامل عليها، وسعر كل منها، وكمية الأوراق المتداولة، ونوع العملية، واجمالي عدد العمليات فى اليوم. مضافاً اليه بيان عن عدد العمليات التي أجريت على الأوراق المالية غير المقيدة.

٢ - اخطار نصف شهرى وشهرى عن حركة التداول.

يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية من حيث الكمية والقيمة الاجمالية وعدد العمليات. كما يتضمن آخر سعر اقفال والقيمة الاسمية للأوراق المالية التي تم شطب سعر اقفالها وفقاً للمادة ٩٧ من هذه اللائحة

٣ - اخطار سنوى عن حركة التداول:

يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية من حيث كميتها وقيمتها وعدد العمليات مقارنة بالعام السابق، مع إبراز اجماليات سوق التداول عن العام، وحركة التداول موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وأهم الظواهر التي حدثت خلال العام ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية، وحجم التعامل فى الأوراق المالية ومقترحات ادارة البورصة لعلاج الآثار السلبية لتلك الظواهر، كما يجب أن يتضمن هذا التقرير بيانات لأثر تداول الأوراق المالية على قيد كل منها بالجدولين الرسمى وغير الرسمى وبياناً عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة.

كما تنص المادة ١٠٢ من اللائحة التنفيذية على نشر المعلومات عن التداول يوميا عن طريق نشرة أسعار يومية تعدها البورصة وتتضمن البيانات الآتية:

١ - الأسعار المتوالية التي تمت بها العمليات أثناء الجلسة

٢ - سعر الاقفال لكل ورقة مالية مع الإعلان عن أسعار عروض البيع والشراء وإن لم يتم التعامل بها.

٣ - نوع الأوراق المالية التي تم التداول عليها أثناء جلسة اليوم.

٤ - مقارنة اقفال اليوم بآخر اقفال سابق للأوراق المالية التي تم التداول عليها أثناء جلسة اليوم.

وتلتزم البورصة باعداد نشرة شهرية، تتضمن بياناً بالأوراق المالية التي تم قيدها خلال الشهر وجمالي حجم التداول الشهري للأوراق المقيدة موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وقيمتها وعدد العمليات على المستوى الاجمالي وعلى مستوى النشاط، مقارنة بالشهر السابق والمؤشرات الاحصائية الهامة والمعلومات التي ترى ادارة البورصة نشرها للتعريف بالأوراق المالية المقيدة بها.

أما التعامل بواسطة الوسيط أو السمسار. فإنه من الضروري أن تتم التعامل من خلال سمسار مقيد في البورصة، وفي اطار شركة معينة، حيث أن المعلومات والخبرة تتوافر لدى السمسار وهو الذي يضمن سلامة العملية.

وفي الواقع العملي فإن المستثمر يعطى الأوامر إلى وكيله السمسار (عضو البورصة) بالبيع أو الشراء بالسعر الجارى في السوق أى بسعر محدد. وفي هذا تقول المادة (١٨) يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لهما بذلك (السمسار)، والواقع التعامل باطلا وتضمن الشركة سلامة العملية التي يتم بواسطتها، وتبين اللائحة التنفيذية الأعمال التي يحظر على الشركة القيام . وتنص المادة (٩١) من اللائحة التنفيذية «يجب على شركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها اليهم، ويتضمن تسجيل مضمون الأمر

وأسم مصدره وصفته وساعة وكيفية وروده إلى الشركة والضمن الذى يرغب العميل التعامل به.

والسحمار يرسل بالتلغراف أو التليفون إلى عميلة. وهذا الأخير يعود إلى مكان الباركيه (النصة أ) ويتفاوض مع السماسرة الآخرين. ثم تعرض الأوامر بطريقة تكفل العلانية وشروط العرض والطلب والبيانات اللازمة للتعريف بالعميلة. وفى هذا تقول المادة (٩٢) من اللائحة التنفيذية « يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية فى المكان والمواعيد التى تحددها إدارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية والبيانات اللازمة للتعريف بالعميلة وفقاً للقواعد التى تقررها الهيئة، وعلى شركة السمسرة فى حالة قيامها بعملية تنفيذاً لأوامر صادرة إليها من طرفها الإعلان عن ذلك بطريقة واضحة على لوحة التداول لمدة نصف ساعة على الأقل قبل تنفيذ العملية على أن تكون اسعارها مساوية لسعر الاقفال أو سعر التداول حسب الأحوال. ويجوز لكل شركة خلال مدة الإعلان التدخل لتنفيذ العملية بذات شروط العميل بسعر أعلى من سعر الطلب أو أقل من سعر العرض. وتضع إدارة البورصة القواعد التنفيذية لتلك الأحكام ».

وبالرغم من أن العملية قد سجلت، فإن التعامل قد نم على أساس الثقة المتبادلة بين السماسرة، وكل عملية سجلت على شريط نم أرسلت إلى مكتب الشركة التى تتلقى تأكيد تنفيذ العملية ثم يرسل إلى مكتب الشركة والذى يرسل الأوراق للمشتري أو البائع، وكل هذه الاجراءات قد اتخذت بناء على أوامر العميل منذ مرحلة وصول التأكيد بواسطة المكتب الرئيسى للشركة.

ولاتدخل إدارة البورصة فى المعاملات والتقييم إلا اذا حدث إختلال بين قوى

العرض والطلب. وفي النظام المصري^(١) تنص بعض المواد على أشكال التدخل

فتنص المادة (٢١) من القانون على أنه يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمى إلى التلاعب في الأسعار. ويكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسم لا مبرر له. كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بهذا الاضرار بالسوق أو المتعاملين فيه. ولرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أي من الإجراءات السابقة. وتنص المادة (٢٢) من القانون على أن «يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيره أن يقرر تعيين حداً أعلى وحداً أدنى لأسعار الأوراق المالية، بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، وتفرض هذه الأسعار على المتعاملين في جميع بورصات الأوراق المالية. ويبلغ القرار فور اتخاذه إلى الوزير، وللوزير أن يوقف تنفيذه، ويبين طريقة تعيين الأسعار ومراقبة الأعمال في

(١) وفي النظام الأمريكي، توجد طائفة تسمى المتخصصون Specialists وهي تختلف عن السماسرة. بمعنى أنها تعمل لحسابها أيضاً أي أنها تشتري أو تبيع لصالحها لتحقيق التعادل في السوق واستقرار التقييم. فإذا وجدت أنه طلبات العرض أكبر من الطلب، تتدخل في السوق كمشتريه، وإذا زاد الطلب عن العرض تتدخل كبايعين.. وهذا يعني أن لديهم مخزون من الأوراق المالية يستخدم لتصحيح قوى العرض أو الطلب.

وفي المثال التالي مثال عملي لكيفية تقييم سوق البورصة - حيث نأخذ أكبر قيمة لمجموع أوامر العرض وأوامر الشراء.

شراء	بيع
بسر قليل العدد قليل جداً	بسر قليل العدد قليل جداً
بسر ٨٢٩.٥ العدد ٧٥ أمر	بسر ٨٢٧ العدد ١٠٠ أمر
بسر ٨٢٨.٥ العدد ٢٠٠ أمر	بسر ٨٢٨.٥ العدد ١٢٥ أمر
بسر ٨٢٧ العدد ٣٠٠ أمر	بسر ٨٢٩ العدد ١٠٠ أمر
	بسر ٨٢٩.٥ العدد ٢٥٠ أمر

إذا السعر المتوسط يساوي ٨٢٧ حيث عنده أكبر عدد من مجموع أوامر الشراء والبيع (المتوسط)

البورصات. وللوزير من تلقاء نفسه أن يصدر قرار بما يتخذ من اجراءات لمواجهة الظروف المشار إليها.

وإذا لم توجد هذه الظروف الاستثنائية فإن السعر يتحدد طبقا لقواعد العرض والطلب. وعلى أساس المتوسطات. حيث يتم تحديد السعر النهائي. وعندئذ تتم العملية وفي خلال الأيام التالية (خمسة أو أسبوع أو كما جاء فى الأوامر). يجب على المشتري أن يقدم الأموال ليصبح مالكا للأسهم والسندات المشتراة، كما يجب على البائع ان يعطى الأوراق والشهادات الممثلة للملكية الأسهم والسندات المباعة إلى سمسارة والذي يعطيها إلى المشتري أو وكيله. وفي بعض الاحيان يتم البيع أو الشراء بواسطة الدفع الفوري أو الائتمان المقدم من البنوك. وتنص اللائحة المالية لقانون رأس المال فى الفصل الثالث منها على تسوية المعاملات ونشر المعلومات فتقرر فى المادة (٩٨) من اللائحة التنفيذية على أن تقوم ادارة البورصة بقيد العمليات التى قامت شركات السمسرة بتنفيذها فى ذات يوم اخطارها به، ويتضمن القيد اسم البائع والمشتري وبيانات كامله عن الورقة المالية والسعر الذى تم تنفيذ العملية به، ويجوز اعطاء ذوى الشأن صورة من القيد حسب النظام المعمول فى البورصة وتنص المادة (١٠٠) على أن تنتقل ملكية الأوراق المالية الاسمية المقيدة باتمام قيد تداولها بالبورصة بالوسائل المعدة لذلك. وبالنسبة للأوراق المالية الاسمية غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها بقيدها وفقا للمادة السابقة، ويحرر لصاحب الشأن مايفيد تمام انتقال الملكية. وبالنسبة للأوراق المالية لحاملها يتم نقل ملكيتها بانتقال حيازتها.

وعلى ادارة البورصة اخطار الجهة مصدرة الورقة بانتقال الملكية خلال ثلاثة أيام من تاريخ القيد.

وعلى هذه الجهة اثبات نقل الملكية بسجلاتها خلال أسبوع من اخطارها بذلك.

وأخيراً فقد نص القانون على امكانية التسوية للمقاصة، فأجاز فى المادة (١٠٣) من نفس اللائحة على أنه يجوز انشاء شركات للمقاصة والتسوية فى معاملات الأوراق المالية بالبورصة، يكون غرضها تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية الناتجة عن عمليات التداول التى تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها، وفقاً للنظام الذى تضعه ادارة البورصة ويعتمد من الهيئة.

وإلى أن تنشأ الشركات المشار إليها تقوم ادارة البورصة بتصفية المراكز المالية لتعاملات شركات السمسرة وفقاً للنظام الذى تضعه فى الشأن.

كما أن المادة (٢٤) من القانون تقرر بأن «يصدر الوزير بناء على اقتراح ادارة الهيئة قرار بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى مقابل الخدمات عن العمليات التى تتم فى البورصات».

ب- السوق غير الرسمية Over the counter market . :

امكانية الاستفادة من الأسواق المالية دون الخضوع إلى شروط القيد وإصدار المعلومات، يمكن أن يتحقق خارج نطاق السوق الرسمية، فبيع وشراء القيم الغير مقيدة فى البورصة يمكن أن يتحقق فى السوق غير الرسمية. وهذا السوق غير محدد بمكان وإنما هو مكون من شبكة من مئات المتعاملين المتناثرين الذين يشترون أو يبيعون القيم بواسطة التليفون والفاكس والتلى تيب Tele Type أو بواسطة أى شبكة اتصالات الكترونية. وهؤلاء المتعاملون الذين يعتبرون منشئين للأسواق يعلنون استعدادهم للشراء أو البيع بالسعر الذى يحدونه. وهم يتعاملون بحساب خاص، ويحصلون منه على عائد إضافى، يجعل من سعر الشراء أو البيع أكثر ارتفاعاً، والمتعامل من العادة يحتفظ بمخزون من القيم أو الأوراق بحيث يمكن له أن يسلمه فى أى وقت إلى المتعاملين الآخرين أو السماسرة الذين يعملون لحسابهم دون أن يخضعوا لرقابة سوق المال أو توافر المعلومات اللازمة. وهذا السوق يمكن أن يتعامل فى أى مشروع أيا كان حجمه أو نطاقه القانونى أو نوعيه منتجاته ويصرف النظر عما

إذا كانت هذه الأوراق قد حررت من مؤسسات مرخص لها بالمنافع العامة أو المشروعات الكيميائية أو البترولية. والغالبية من البنوك وشركات التأمين تحتفظ بمحفظة مالية من أوراق مالية وطنية أو أجنبية تتعامل في هذا السوق. ومن مميزات هذا السوق، أن يتعود المشروع على آليات السوق المالية الرسمية (البورصة) أو قبل القيد في البورصة، في حالة عدم توافر الشروط اللازمة للقيد. وغالباً ما تكون المشروعات المتعامله فيه من ذات حجم متوسط. ومن أهم هذه الأسواق السوق الأمريكية سوق تحت أسم N. A. S. D. C. وهي مجموعة محترفة يديرها المتعاملون تحت اسم المجموعة الوطنية للمتعاملين في الأسهم المستولة عن تنظيم هذا السوق. وهذه الوحدة ذات التنظيم الذاتي مسجلة لدى الاتحاد الفيدرالي SCC «لجنة الأوراق المالية والتبادل». وتعمل تحت إشرافه. وفي علاقة وثيقة معه. ويتحقق الاتصال في هذا السوق عن طريق شبكة كمبيوتر. حيث يمكن التوفيق بنظام خاص بين العرض والطلب. ويتعامل على عدة مستويات. المستوى الأول يخصص للعملاء Dealer's الذى يتعاملون مع السماسرة والمستوى الثانى يتعامل مباشرة مع الجمهور والمستوى الثالث يربط بين الجمهور والمتعاملين ومن ميزة هذا النظام أنه يقلل الفروق ما بين ثمن العرض و ثمن الطلب. وإمكانية دخول المتعاملين الاستثماريين لتحقيق التوازن ، ووضوح الرؤية في هذا التعامل ، حيث يمكن لجمهور المدخرين أن يعرفوا بوضوح حقيقة الوضع المالى دون تدخل السماسرة والمتعاملين قبل دخولهم السوق. ومن مساوئ هذا النظام أنه يلزم المتعاملين باحترام عروض العرض والطلب التى تدخل فى الكمبيوتر . فيقلل من المنافسة. وفي مصر تنص المادة (١٦) على بعض الأوراق التى لا تقيد فى الجداول الرسمية ويكون التعامل بها خارج البورصة. كما ينص النظام (فى اللائحة التنفيذية) على قواعد خاصة بالبورصات الخاصة فى المادة (١٠٤) إلى المادة (١١٩) وبذلك يتكون هيكل سوق رأس المال فى النظام المصرى الجديد. فتص المادة (١٠٤) من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال على أنه يجوز بترخيص من الوزير بناء على اقتراح مجلس إدارة الهيئة انشاء بورصات

خاصة تكون لها الشخصية المعنوية العامة الخاصة، يقتصر القيد والتداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية وتخضع هذه البورصة الخاصة طبقاً لنص المادة (١٠٥) من نفس اللائحة للاحكام والاضاع المقررة فى قانون سوق رأس المال ولائحته البورصة الرئيسية. وبذلك يتكون هيكل نظام سوق رأس المال فى النظام المصرى الجديد طبقاً للجدول رقم (١):

هيكل سوق رأس المال

جدول الأسواق	الوثائق المصدرة والقيم المنقولة	المعاملون فى البورصة
١- السوق الأولية (سوق الاصدار).	١- الاسهم باشكالها.	١- المساهمة.
٢- السوق الثانية (سوق التداول أو المستعمل)	٢- السندات باشكالها.	٢- الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية.
- السوق الرسمية وتتكون من: = البورصة العامة للمقيم المنقولة.	٣- أذون الخزانة.	٣- صناديق الاستثمار.
= البورصات الخاصة.	٤- صكوك التمويل.	٤- المستثمرون فى الادخار الجماعى (البنوك - شركات التأمين - شركات الادخار - صندوق المعاشات) والادخار الفردى (الجمهور).
٣- السوق غير الرسمية.	٥- وثائق الاستثمار.	٥- الدولة والهيئات العامة والخاصة والشركات العامة والخاصة.
		٦- الهيئة العامة لسوق رأس المال.
		٧- الدولة ومثيلها.

جدول رقم (١)

ثالثا: الوظيفة الثالثة وهى الوظيفة التوزيعية:

وهى من أهم الوظائف الاقتصادية للبورصة وتعتبر من أهم الوظائف، وفيها يتم تحريك الهياكل الصناعية. فعندما تقوم المشروعات وترسل اخبارها الى السوق فان نتيجة هذا التقويم قد يترتب عليها تغيير الطاقة والقوة الصناعية، وتغيير المساهمين، والسلطة الاقتصادية، وتغيير هياكل المشروعات ويمكن أن يتم هذا بالوسائل الآتية:

١- الاندماج أى أن شركة أو عدة شركات تختفى قانونا فى إطار شركة جديدة وهى الشركة التى امتصتهم. وهذا يعنى أن كل الأصول والخصوم تتحول إلى الشركة الجديدة.

٢- الاندماج الجزئى حيث تتنازل شركة جزئيا عن جزء من أصولها إلى شركة أخرى.

٣- التنازل عن الرقابة من جانب مجموعة صناعية أو مالية تشارك فى شركة أخرى، فتبيع جزءا من أصولها فى الشركة الأخرى. فتفقد الأغلبية. وبالتالي تتنازل عن السلطة والرقابة فى هذه الشركة.

٤- أن تساهم شركة فى شركة أخرى سواء عن طريق الحصول على كل زيادة فى رأس المال أو شراء بعض الأصول وهذا يمكن أن يتم عن طريق العرض العام أو الاكتتاب أو البورصة سواء بموافقة الشركة الأخرى أو عدم موافقتها.

ولتحقيق جميع هذه العروض يجب أن نعود إلى السوق المالى ونحصل منه على المؤشرات الآتية: معدل العائد الرأسمالى - الأهمية النسبة للأرباح والمنافع - المديونية ومعدل المديونية - الامكانيات المستقبلية لنمو العائد - سياسة توزيع الأنصب.

وتفيد البورصة، فى زيادة عدد المشروعات بزيادة عدد المدخرين، وإعادة توزيع الذمة، واختيار وقت الشراء. وإعادة توزيع مصادر التمويل، واعتماد المشروع على السوق المالى وتحسين تحريك رأس المال.

وتقديم مشروعات جديدة فى البورصة يعنى توزيع الأسهم قبل الجمهور، وهذا الانفتاح تجاه المستثمرين هو مدخل حقيقى مباشر للسوق المالى ويتم ذلك سواء عن طريق زيادة رأس المال أو بالاقتراض. ومتابعة الأسعار فى البورصة، تعطى الفرصة للمشروعات والادارة لمراقبة الانضمامات والتحويلات والتركيز، وكلها عمليات ضرورية لنمو وفاعلية المؤسسات الصناعية والمالية.

رابعاً: الوظيفة الرابعة وهى الوظيفة الاعلامية للبورصة.

هناك معلومات دائمة تقدم فى البورصة، سواء مائتلق منها بالمشروع الذى يريد الدخول إلى البورصة أو الذى يريد زيادة رأس ماله (الاكتتاب) وهى توفر أيضاً المعلومات عن المدخرين والمستثمرين كما أن البورصة تعاقب الشركات التى لاتعطى أى معلومات مناسبة. لأن شراء الأوراق المالية يتم على أساس توقعات. والتوقعات تحتاج إلى معلومات. حيث أن شراء أوراق مالية يعنى الحق فى الحصول فى المستقبل على تيارات دخلية متوقعة أى تعبر عن مدى ازدهار النشاط الاقتصادى.

وعلى مستوى الاقتصاد ككل من الصعب التأكد من أن مستوى السوق المالى أو أرقام التعاملات تعنى صحة العلاقات الاقتصادية، كما أنه من الصعوبة بمكان توجيه الادخارات الفردية تجاه البورصة مع وجود المنافسة مع المصارف، بسبب عدم الخبرة والمعرفة. ولذا فإن مجهودات كثيرة قد بذلت منذ أعوام لجذب الادخارات تجاه البورصة عن طريق منح عائلات كبيرة محولة، وانقاص المخاطر العامة، كما قامت صناديق الاستثمار لتقوم بهذه الوظائف عوضاً عن الأفراد.

ومرفق بكلامنا الخاص عن الناحية الاعلامية وضرورتها صورة من القوائم المالية لأحد الشركات التى تريد الدخول فى سوق رأس المال. وهى تمثل أهم المعلومات المالية المطلوبة عن أحد الشركات لأتمام الاكتتاب، وتوضح مدى أهمية الناحية الاعلامية أو المعلوماتية فى جذب الادخارات (جدول ٢٢):

٢١. التوازن المالي (المركز المالي)

٩٥/٩٤	٩٤/٩٣	٩٣/٩٢	الأصول بالمليون جنيه
٥	٧	١٠	شديدة
١٢٧	١٠٧	٦٣	ودائع
١	١	١	صافي أوراق قبض
٢٥٨	٢٤٩	٢٦٢	مخزون
٦	٤	٢	أصول متداولة أخرى
٦٦	٨٧	٨٤	أصول أخرى
٤٦٢	٤٥٥	٤٢٢	إجمالي أصول متداولة
٧٦٥	٧٨٢	٨٣١	صافي أصول ثابتة
٢٦	٢١	١٥	استثمارات
١٢٥٤	١٢٥٩	١٣٦٩	إجمالي الأصول
٩٥/٩٤	٩٤/٩٣	٩٣/٩٢	الخصوم وحقوق الملكية (بالمليون جنيه)
—	—	—	التزامات مصرفية قصيرة الأجل
٥٤	١٨	٢٤	أوراق دفع
٩٠	١١٢	٧٢	مقدمات عملاء
١٠٥	٦٥	٢٢	نوريعات مساهمين
١٢١	٧٧	١١٩	التزامات قصيرة الأجل أخرى
٢٧٠	٢٧٢	٢٢٨	إجمالي التزامات قصيرة الأجل
٤٩٧	٦٤٦	٧٨٢	قروض مصرفية طويلة الأجل
٨٦٧	٩١٩	١٠٢٠	إجمالي الالتزامات
٩١	٩٦	٤٢	مخصصات
٢٩٦	٢٤٤	٢٠٦	إجمالي حقوق المساهمين
١٢٥٤	١٢٥٩	١٣٦٩	إجمالي الالتزامات وحقوق المساهمين

جدول (٢)

المبحث الثانى

التمويل أو الائتمان الإيجارى^(١)

١ - تطوير طرق التمويل والائتمان ومبررات ظهور الائتمان التجارى^(٢).

من أهم خصائص الاقتصاد الديناميكي الذى يسعى إلى تحقيق النمو واستمراريته، هو قدرته على توفير الاموال اللازمة للاستثمار، وبصفة خاصة

(١) سوف نركز هنا على مشكلة تمويل الطلب على الصناعات والأجهزة الانتاجية، لكى نلفت النظر إلى أن هذه الوسيلة الجديدة (الائتمان الإيجارى)، تختلف عن الائتمان الاستهلاكى المخصص للحصول على السلع الاستهلاكية (البيع بالتقسيط مثلاً) والسلع المعمرة وغيرها. كما تختلف هذه الطريقة أيضاً عن نظام الائتمان المخصص للإيجار التملكى (الائتمان العقارى) والذى يرتبط بتمويل الطلب على شراء العقارات السكنية. حيث يقوم المتفع بدفع أقساط تأجيرية أو تملكية حسب الأحوال، ويملك المسكن بعد سداد كافة الأقساط على فترات زمنية معينة وهو نوعية من التمويل العقارى التقليدى. والذى تقوم به البنوك العقارية وشركات المقاولات والاسكان. وفى الحالتين (التمويل الاستهلاكى أو البيع بالتقسيط والتمويل العقارى)، فهى نظم ائتمانية تقليدية تؤس على عقود بيع، حيث يدفع الثمن على أقساط، ويملك المشتري المال المنقول أو العقار، بعد تسديد كافة الأقساط، كما تؤس هذه النظم أيضاً على سعر الفائدة التجارى. يمكن الحال فى طريقة تمويل الائتمان الإيجارى للملح الانتاجية، والتي تختلف من حيث العرض، والموضوع، وطريقة حساب الأقساط والميكانيزم ومأل السلعة عند نهاية العقد كما سرى.

(٢) سوف نقتصر هنا على التواشى التملكية، دون المظاهر القانونية أو الضريبية أو المحاسبية الا بالقدر الذى يخدم العرض. أى سوف نتعرض للائتمان الإيجارى أساساً، باعتباره فئاً مالياً وطريقة للتمويل والمصطلح الانجليزى المقابل هو Leasing والمصطلح الفرنسى المقابل هو Crédit-bail.

وأهم المراجع فى الائتمان التجارى وهى:

- 1- Ross M.R.: Drafting and negotiating commercial leases, Butterworths - London 1982.
- 2- Giovanoli M.: Le Crédit - bail (Leasing) en Europe: développement et nature juridique. Duchemin, Paris 1981.

الاستثمار الانتاجي. ويتحقق هذا في الواقع بطريقة مزدوجة ومتلازمة. فمن جهة لابد من تنمية وتطوير الصناعات الانتاجية، أى التى تنتج السلع الاستثمارية من أجهزة والات وغيرها من الأصول الطبيعية طويلة الأجل. ومن جهة لابد من تسهيل مهمة المشروعات المنتجة للسلع الاستهلاكية والوسيلة فى الحصول على مستلزمات الانتاج وأجهزته وأدواته. فهل يمكن للمؤسسات المصرفية والمالية، وفى حدود الفنون التمويلية المتاحة، أن تساهم فى التوفيق وتحقيق هذا التلازم؟

أن تحقيق هذا الأمر من الناحية التمويلية، يرتبط بعدة اعتبارات جوهرية تتمثل فيما يلى:

أولاً: زيادة القدرة التمويلية للمشروعات التى ترغب فى الاقتراض لتوسيع طاقاتها الانتاجية أو الاحلالية، وبصفة خاصة التمويل الذاتى.

ثانياً: تنمية السوق التمويلية بالمعنى المتسع (السوق النقدية والسوق المالية)، وتطوير دورها من مجرد مجمع للدخار العام والخاص، إلى مخصص للموارد واعادة

3- Grémieux - Israel D.: Leasing ou crédit - bail mobilier- Duchemin, Paris 1975.

4- Pace G.: crédit - bail (Leasing) J. Delmas et cie Paris 1975.

5- Rolin S.: le leasing, nouvelle technique et financement. Gérard et cie. Paris 1975.

6- Vancil R.P.: lease or Borrow, New Method of analysis. Harvard business Review 39 - Sep - Oct 1961.

7-Calon J P.: La Location de biens d'equipement ou leasing: Dalloz 1964 chronique, p. 27.

8- Biernan H.: et smidt: La prépartion des decésions financiers dans L'entreprise. Dunod 1972.

9- Conso P. La gestion Finaciére de L'entreprise. Dunqd 1973.

10- Mera. B.: le leasing en France, 'Revue trimestrielle de droit commercial 1966 no 1.

وباللغة العربية، لا يوجد على حد علمى أى مرجع عربى قد تعرض لهذا الموضوع من الناحية المالية والاقتصادية. وبخصوص طرق التمويل والاستثمار يراجع كتابنا:

د. مصطفى رشدى شيخه: البناء الاقتصادى للمشروع. بيروت ١٩٨٠ العام الجامعية.

توزيعها بين القطاعات الانتاجية المختلفة.

ثالثاً: تطوير طرق التمويل التقليدية، وابتكار طرق ووسائل جديدة، تربط بين الائتمان طويل الأجل والموارد الادخارية السائلة، وتوجيه هذه الأخيرة نحو توظيف صناعى انتاجى ذو عائد مرتفع، ويتمتع بضمانات قوية ومباشرة.

رابعاً: اعادة تنظيم هياكل مختلف المؤسسات المصرفية والمالية، سواء من حيث التكوين أو الوظائف والعمليات، أو النطاق أو المدى، أو الفن المصرفى وهو أهمها جميعاً. وخلق المؤسسات المتخصصة والتي تجمع بين المعرفة المالية والخبرة الفنية والهندسية. حيث يتحقق الاتصال المباشر بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى.

وإذا نظرنا إلى الاعتبار الأول، والخاص بالقدرات التمويلية للمشروعات، نلاحظ على الفور، قصور المشروعات، من خلال المتاح لديها من موارد ذاتية، أو موارد يمكن الحصول عليها من مصادر خارجية، عن توفير التمويل اللازم لاستثماراتها الانتاجية متوسطة أو طويلة الأجل. وسواء كان الأمر يتعلق بالتوسع أو الاحلال أو التجديد أو الصيانة أو مجرد التسويق. خاصة ونحن فى عصر، يتسم بالتوسع الاقتصادى والتطور التكنولوجى السريع والمنافسة الشديدة، وبالرغبة فى التنمية واشباع الاحتياجات المحلية فى البلاد النامية.

فالتمويل الذاتى مثلاً^(١)، يعتبر أهم وأكبر مصدر لتمويل المشروعات لبرامجها الانتاجية، نظراً لمزاياه العديدة والتي سبق شرحها^(٢). ففى الولايات المتحدة الامريكية

(1) Auto - Financement - Self Financing.

(٢) ونذكر بأن التمويل الذاتى الاحمالى، نغطية الادخارات الاحمالية والكلية للمشروعات والتي تمثل المصادر المالية الداخلة للتمويل (السيولة)، والتي تمثل فى الاحتياطيات السائلة ومقابل الاستهلاكات. أما التمويل الذاتى الصافى فتغطية الأرباح والاحتياطيات مخصوماً منها المبالغ المخصصة لمقابلة الاستهلاكات. ونذكر أيضاً بأن من أهم مزايا التمويل الذاتى هو توفير سعر الفائدة والاحتفاظ باستقلالية المشروع.

ترتفع نسبة التمويل الذاتي، إلى أكثر من 750 من مجموع مصادر التمويل. ويرجع ذلك إلى ضخامة حجم المشروعات (غالبيتها مشروعات متعددة الجنسيات)، واتساع نطاق السوق، وزيادة حجم المبيعات، وزيادة معدلات الأرباح، وتفضيل سياسة ترحيل الأرباح إلى الاحتياطيات، بدلا من توزيعها. وهي جميعها أسباب تتعلق بالسوق المالية الخاصة في الولايات المتحدة، والتي تهتم بالمضاربة على قيمة الأصول أكثر من اهتمامها بالعائد من هذه الأصول. كما ترتبط أيضا بالنظام الضريبي هناك. فعادة الاستثمار يعتبر مأوى لتخفيف الاعباء الضريبية أو التهرب منها. وبصفة عامة فالموارد المالية (الأصول السائلة) للمشروعات الأمريكية كبيرة، وبشكل يسمح بتغطية الاستثمارات الثابتة وزيادة المخزون. بل في بعض الأحيان يتبقى فائض مالى يستخدم في التوظيف المالى الخارجى.

وفى اليابان ترتبط المشروعات الصناعية بمجموعات مالية قابضة، توضع تحت تصرف المشروعات التابعة لها، مصادر التمويل والسيولة النقدية اللازمة لاستثماراتها، والتي تغذيها أرباحها الطائلة الناجمة عن سياسة شطة فى التسويق والمنافسة.

هذه الوفرة فى الموارد والادخارات الداخلية القابلة للتوظيف المباشر، لا تجعل المشروعات تلجأ إلى زيادة رأس المال داخليا (أى مخاطبة المساهمين القدامى)، أو عرضها فى السوق المالية (الاكتتاب الجديد)، أو الاقتراض من المصادر المصرفية والمالية الخارجية.

على العكس من هذا تماما، فان غالبية دول أوروبا وبصفة خاصة فرنسا، تعاني من ضعف التمويل الذاتى، بسبب هوامش الأرباح الضئيلة، والحجم الاقتصادى المتوسط أو الصغير للمشروعات، والنظم الضريبية والسياسات النقدية المطبقة، والتي تقطع اجزاء كبيرة من الأموال كان مآلها الاحتياطيات.

ومع ذلك، وسواء تعلق الامر بالاقتصاديات التي تتوافر لها، العوامل المشجعة للتمويل الذاتى، أو تلك التي تعاني من قصور فى موارد التمويل الذاتى، فانه يمكن

القول بأن الأموال المودعة أو المتوفرة لاجل هذا الأسلوب من التمويل لم تعد تكفى لمواجهة احتياجات التطور التكنولوجى ومعدلات الاستهلاكات السريعة.

فالحاجة إلى انشاء فروع ومشروعات جديدة، ونفقات البحث العلمى والاختراع، ونفقات الطاقة المتزايدة، وارتفاع أثمان المواد الأولية، وتحمل المشروعات نفقات تشغيل اضافية مثل نفقات التسويق والاعلان والدعاية والمنافسة والتصدير والتأمين ضد المخاطر والحوادث المتوقعة وغير المتوقعة، وتناقص المبيعات بفعل الظروف التضخمية، والتي تصاحبها لأول مرة بصورة ديكتيكية فى الاقتصاد العالمى، اتجاهات انكماشية^(١)، كل هذه الأمور جعلت التمويل الذاتى غير كاف لمواجهة احتياجات الاستثمار التقليدية من جانب، والاحتياجات الناشئة عن ضرورات التجديد التكنولوجى السريع، المترتبة على انخفاض السعر الاقتصادى للاجهزة بالمقارنة بالعمر الوظيفى أو الفنى^(٢) لها من جانب آخر.

على أية حال فالتمويل الذاتى أولوياته الخاصة، والتي تتركز فى نفقات التشغيل والانفاق على البحث والتنمية (R.D)، وتمويل التسويق والشبكات التجارية، وتكوين المخزون وشراء المواد الأولية. وعلى الاخص يجب أن يخصص الجزء الأكبر من التمويل الذاتى لمواجهة البرامج الاستثمارية الخاصة بالانشاءات (المباني الصناعية)، والتي أصبحت ذات تكلفة عالية، وتمتص نسبة كبيرة من نفقات الاستثمار، كما أن الاقتراض الخارجى من أجلها يكلف أعباء مالية مرتفعة.

(١) أى تضخم وارتفاع أسعار وأجور من الناحية النقدية، يقابله انكماش فى الانتاج والطلب من الناحية الحقيقية أو العينية.

(٢) العمر الفنى أو الوظيفى يتعلق بالفترة التى يمكن أن تعمل خلالها الآلة طبقاً لمواصفاتها الفنية وقدراتها التصنيعية، أما العمر الاقتصادى فيتعلق بالفترة التى يمكن أن تعمل خلالها الآلة بكفاءة اقتصادية وبقدرة تنافسية. فإذا ظهرت آلة جديدة، ذات قدرات وخصائص انتاجية أفضل (انخفاض فى التكلفة وزيادة فى الانتاجية)، فإن الآلة القديمة يجب استبدالها حتى ولو كان عمرها الوظيفى مازال متباً، ولا فقد المشروع قدرته على المنافسة.

وعندما يكون التمويل الذاتي غير كاف، فإن المشروعات تلجأ إلى الاقتراض الخارجى، أى التمويل من خلال السوق المالية بمختلف أشكاله.

وهذا هو الاعتبار الثانى، وبدءاً فإن المشروعات تخاطب العناصر الأكثر التصاقاً بها (المساهمون). أى تسمى إلى الموارد الادخارية الخاصة ذات الاصل الخارجى (عن نطاق شخصيتها المعنوية الذاتية). فتعرض زيادة رأس المال سواء على المساهمين القدامى أو الجدد. ولكن هذا الاجراء قد يصطدم بمقبات كثيرة، من أهمها أن بعض المشروعات ذات طبيعة عائلية أو فردية، أو تتخذ شكل شركات أشخاص (نضامن أو توصية بسيطة) أو شركات مساهمة مغلقة. وفى غير هذه الحالات، قد لا تتوفر للمساهمين القدامى، عند زيادة رأس المال، الامكانيات المالية لتغطية الزيادة فى رأس المال. كما أن توقع مجابهة موقف ايجابى من جانب المدخرين فى السوق المالية، لعرض زيادة رأس المال، مشروط بميزانية قوية، ذات فائض مالى، وتتنع المشروع بمركز ضريبى متعادل وادارة جيدة، وله برنامج استثمارى مدروس يبرز التوسع الاقتصادى، ويمكن أن يتوقع منه عوائد مالية مرتفعة فى المستقبل.

وحتى بفرض توافر الشروط والظروف السابقة، فإن الالتجاء إلى الموارد الخاصة ذات الاصل الخارجى، لاتساهم الا بنسبة بسيطة فى تمويل البرامج الاستثمارية الانتاجية الكبيرة. وهذا يعود إلى قدرات المساهمين القدامى المحدودة، وتردد المساهمون الجدد فى التوظيف والمغامرة، والنزاع الذى قد ينشب بين هؤلاء وهؤلاء حول نسب المشاركة وتقييم الأسهم الجديدة وعلاوات الاصدار، ومحاولة كل منهم السيطرة على الادارة فى المشروع. وبصفة عامة فإن المدخرين يفضلون توظيف مدخراتهم كودائع فى المؤسسات المصرفية والمالية، والحصول على عوائد ثابتة (أسعار الفائدة)، تاركين التوظيف الاستثمارى الانتاجى إلى المتخصصين من المؤسسات المصرفية والمالية. ويزيد الامر صعوبة أيضا القيود الفنية والقانونية والضريبية التى قد

تفرض على زيادة رأس المال^(١).

إزاء هذه الصعوبات سوف تلجأ المشروعات إلى التمويل الخارجى من خلال الاقتراض، أى الائتمان المصرفى والمالى متوسط أو طويل الاجل. وهذا يفترض توفر الادخارات فى السوق التمويلية، التى ترغب فى مثل هذا التوظيف، ويفترض فى نفس الوقت استعدادها لأن تضحي بمميزات السيولة. كما يفترض أيضاً تواجد المنظمات والمؤسسات القادرة بحكم هيكلها، على تحويل الادخار السائل وغير السائل، إلى استثمارات طويلة الاجل. وبجانب هذا وذاك لابد أن تتحقق ضمانات كافية، وتوقع عوائد وتدفقات دخلية تشجع على مثل هذا الاستثمار.

هذه النوعية من الائتمان تقابلها عقبات عديدة، تتمثل فى تحديد أسعار الفائدة على الاقتراض والاقتراض، والقيود والشروط التى قد تتولد من السياسات النقدية والمالية للدولة، وتلتزم بها المؤسسات المعنية بالائتمان. وهى تتعلق بحجم الاستثمار ونوعيته والاولويات، والوثائق والاوراق المطلوبة، ووسائل الرقابة على الائتمان، ونوعية الضمانات المقررة.

وبالنسبة للمشروع الذى يرغب فى الاقتراض الخارجى، تواجهه أيضاً مشكلة تعرض استقلاله الفنى المالى للخطر. ولعل من أخطر الأمور هنا، ما يتعلق بمعدل مديونيته، وما يرتبط به من قدرة على السداد^(٢). وعلى العموم هناك حدود على

(١) قيود فنية ومالية ممثلة فى ضرورة موافقة الجمعية العمومية، وقيود قانونية من حيث ضرورة تعديل النظام الأساسى وموافقة السلطات المختصة فى الشركات المساهمة. وقد حل القانون التجارى المصرى الجديد، هذه المشكلة، حيث يفرق بين رأس المال المرخص به ورأس المال المصدر حيث يمكن زيادة رأس المال المصدر، بإجراءات بسيطة يقرها مجلس الإدارة (القانون رقم ١٥٩ سنة ١٩٨١). وهناك أيضاً قيود ضرائبية حتى لاتتخذ وسيلة زيادة رأس المال بواسطة الموارد الداخلية للشركة، وسيلة للتهرب من دفع الضرائب على الدخل والأرباح والتجربة والصناعة والفهم للفتوة.

(٢) ويقصد بمعامل المديونية نسبة رأس المال (ك) إلى حجم القروض (ق)، والذى يجب أن يكون دائماً ايجابياً، حيث أن رأس المال يعتبر ضمانة كبيرة فى السداد.

الافترض الخارجى، فيما يتعلق بحجم الائتمان الذى يمكن الحصول عليه. ومن أهم هذه الحدود مايلي:

- لا يتصور أن يغطى حجم الائتمان الخارجى، كافة نفقات البرنامج الاستثمارى المقترح. اذ لابد أن يعتمد المشروع على موارده الذاتية والداخلية، لتمويل جزء من نفقات هذا البرنامج^(١).

- من الضرورى الا يرفع هذا الائتمان من حجم المديونية، بالشكل الذى يهدد قدرة المشروع، على سداد أقساط القرض وأعباء خدمة الدين.

- لابد أن تغطى العوائد أو التدفقات النقدية المتوقعة من هذا البرنامج، أقساط القرض، وأعباء خدمة الدين.

وبالطبع فإن تطبيق هذه الحدود أو الشروط سوف يتوقف على شروط الائتمان،

$$1 < \frac{د}{ق}$$

وهناك من النظم المالية، من يتوسع فى قياس هذا المعدل، حيث يحل الأصول السائلة الصافية بدلاً من رأس المال، فيصبح معامل المديونية هو نسبة الأصول السائلة (س) إلى حجم القروض، والذى يجب أيضاً أن يكون ايجابياً.

$$1 < \frac{س}{ق}$$

وتشمل الأصول السائلة الصافية: رأس المال، والاحتياطيات القانونية والفعلية، وغيرها من السيولة المتوفرة

لدى المشروع عن أى مصدر، على أن يخصم منها السيولة المخصصة لمقابل الاستهلاكات (١) تشترط بعض السياسات الاستثمارية، والتي تقررها تشريعات خاصة بتنظيم الاستثمار ضرورة أن تتوافر نسبة معينة من التمويل الداخلى (موارد خاصة بالمشروعات) بالنسبة لحجم التمويل الكلى، ولا تتجاوز نسبة القروض الخارجة (ق خ) نسبة معينة من النفقات الاستثمارية الكلية للمشروع «ث» (معدل التمويل الخارجى)، وهذه النسبة تختلف من اقتصاد إلى آخر بسبب حالة السوق المالية وأهداف السياسة الاستثمارية، ولكنها فى غالب الأحيان لا يجب أن تتجاوز ٧٠٪ أى أن:

$$\frac{ق خ}{ث} \geq 100 \times 70 \%$$

من حيث التكلفة والضمانات والمدة، وعلى جدوى البرنامج الاستثمارى وطريقة التشغيل والرقابة.

نخلص اذن إلى أن الاقتراض الخارجى أو الائتمان المصرفى التقليدى، لن يحل الا جزئياً مشاكل المشروع التمويلية الخاصة بالتجهيزات الانتاجية. وسوف يبقى المشروع دائماً تحت خطر المديونية الخارجية. وعدم قدرته على الحصول على التمويل الكامل لبرنامج الاستثمارى. وعليه لابد أن نبحث عن وسيلة أخرى، لانتكون بديلة ولكن مكتملة، ذات فن مالى متميز، ويمكن من خلالها تجاوز الصعوبات السابقة، وخاصة بالنظر إلى الأهمية والطبيعة الخاصة للاستثمارات الانتاجية، والتي نبحث عن تمويل فعال وشامل.

أما بالنسبة للاعتبارين الباقين والخاصين بتطوير وابتكار طرق جديدة للائتمان بغرض تمويل الاستثمارات الانتاجية، واعادة تنظيم هياكل مختلف التنظيمات المالية والمصرفية، بالصورة التى تحقق الربط المباشر بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى، فهى محور موضوعنا واهتمامنا، والذي يحققه الآن نظام «الائتمان الإيجارى». فهذا الفن الحديث للتمويل والائتمان، استطاع أن يعوض ويكمل عجز طرق التمويل والائتمان الداخلى والخارجى، والمتاحة حالياً أمام المشروعات لتمويل استثماراتها الانتاجية. وحيث أن هذه الطريقة تتعلق بالاستثمار الانتاجى، فهى تساعد بالتالى على تحقيق النمو الاقتصادى للاقتصاد القومى بصفة عامة، وتحقيق مزايا متنوعة لأطراف العلاقة التمويلية (المشروعات المقترضة والمؤسسات المالية والمصرفية المقرضة) بصفة خاصة.

أولاً: فبالنسبة للمشروعات التى تحتاج إلى الائتمان لتمويل استثماراتها الانتاجية، من الاجهزة والآلات، فهذه الطريقة تحقق لها:

- امكانية التوفير والحصول على الموارد المالية والادخارات اللازمة لتمويل توسعاتها الانتاجية مع المحافظة على حريتها فى الحركة والعمل (الاستقلال المالى والفنى).

- الربط بين التمويل ونتيجة النشاط الاقتصادى الممول. ومعنى أكثر تحديداً الربط بين حجم الائتمان وحسابات المائد والتدفقات الدخلية المتوقعة. ومن هنا العبارة الشهيرة «الآلة تدفع ثمنها من دخلها».

- حيازة وسائل الانتاج الضرورية، دون اكتساب ملكيتها وتحمل مسؤولية هذه الملكية، ومن هنا كان مبدأ «الفصل بين الملكية والاستخدام».

- ملاحقة التطورات والتغيرات التكنولوجية السريعة، والاستفادة من الاختراعات المتوالية. ومعنى آخر حل مشكلة التناقض بين العمر الاقتصادى والعمر الفنى بصورة جذرية.

- حل مشكلة التجديد والاحلال والاستهلاكات دون أى اوراق مالى.

- مواجهة نقص رؤوس الاموال، وبصفة خاصة عجز مصادر التمويل الذاتى ومصادر التمويل الخارجى عن تمويل الاستثمارات الانتاجية.

- سهولة ومرونة اعادة تخصيص وتوزيع الموارد بين القطاعات والبرامج الاستثمارية المختلفة داخل المشروعات، حيث يمكن تخصيص الموارد الداخلية والائتمان المصرفى للتنشيد والمواد الاولى والعمالة والبحث والتنمية، واستخدام الائتمان الاجبارى ومصادره لتمويل الاجهزة والآلات.

- توفير التمويل الشامل للبرنامج الاستثمارى (تمويل ١٠٠٪ من قيمة الانفاق)، بعكس الائتمان التقليدى الذى يتحقق فى حدود قصوى لاتعدى ٨٠٪ من قيمة الانفاق النقدى الاستثمارى الاولى.

- تجنب اسلوب واعباء سعر الفائدة عند التعامل فى الائتمان، وبالتالي العقوبات

التي يثيرها هذا الأسلوب في الائتمان التقليدي (من حيث ارتفاع الأسعار وتقلبات ثمن الاقتراض والاقتراض).

- تغيير مفهوم ملكية رأس المال، من الملكية كهدف إلى الملكية كوظيفة وانتفاع، وبالتالي الاقتراب من فكرة التنظيم كأساس للمشروع الاقتصادي (الاتجاه الشوميتري)، بدلا من السلطة كأساس للمشروع.

ثانياً: وبالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية، المقرضة والمقدمة لهذا الائتمان، فهذه الطريقة تحقق لها:

- توثيق العلاقة بين المؤسسات المالية والمؤسسات الصناعية، سواء المنتجة للأجهزة والآلات أو المستخدمة لها. أى تحقيق علاقة مباشرة بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى.

- تغيير اتجاه هذه المؤسسات نحو التوظيف طويل ومتوسط الاجل.

- ايجاد توظيف للدخارات على أساس العائد الحقيقي من الاستثمار (الدخل)، وليس على أساس العائد الاقتراضى (سعر الفائدة).

- ضمانات اكيدة للائتمان من خلال الاحتفاظ بحق الملكية حتى السداد، ورقابة مباشرة على رؤوس الاموال فى مرحلة التشغيل، واستخدام أمثل ورشيد للائتمان بهدف ضمان التسديد.

ثالثاً: وبالنسبة للاقتصاد القومى ككل ولنظرية التمويل، فهذه الطريقة تحقق.

- تطوير الائتمان وتحويله من الائتمان قصير الاجل إلى الائتمان متوسط وطويل الاجل.

- توجيه الائتمان وتوظيف الادخارات لتمويل الاستثمارات الانتاجية بدلا من تنمية وتمويل الاستهلاك.

- تنمية وتغذية الصناعات الانتاجية، من خلال زيادة الطلب غير المباشر على منتجاتها (السلع الانتاجية وأدوات التجهيز) من قبل المؤسسات المالية والمصرفية، بهدف تخصيصها للمؤسسات المستخدمة لها عن طريق التمويل الايجارى.

- التغلب على مشكلة ارتفاع قيم السلع الانتاجية وارتفاع أسعار الفائدة، بفعل الظروف التضخمية التى تسود الاقتصاد^(١).

- اشباع بعض الرغبات والميول ذات الطابع الاجتماعى لمجموعات معينة من المدخرين، والتى تفضل توظيف مدخراتها عن طريق اسلوب المشاركة عن أسلوب سعر الفائدة التقليدى. فهى تفضل تحمل المخاطر والمغام المرتبطة بالمرء الاقتصادى للألفة المتلازمة مع فترة الائتمان. فتتحمل الحد الأدنى من المخاطر بسبب الضمانات القوية المباشرة المصاحبة لهذه النوعية من التمويل (من أهمها الاحتفاظ بالملكية)، وتسعى للحصول على الحد الأقصى من العائد من خلال الاقساط التى تحصل عليها، ويكون مصدرها التدفقات النقدية الدخيلة المتوقعة من الاستثمارات الانتاجية.

وبصفة عامة، فإن هذه الطريقة تعبر عن تعاون وثيق بين رجال المال ورجال الصناعة المنتجة أو المستخدمة للأجهزة والأدوات الانتاجية. وفى الواقع فنحن أمام علاقة جديدة بين المقرضين والمقترضين، فهى علاقة «مشاركة مؤقتة» بين المالك والمستخدم للأجهزة أثناء مدة عقد الائتمان. وبناء على هذه العلاقة الجديدة، نجد أنفسنا أمام تطوير وتجديد لطرق التمويل والائتمان من حيث الطبيعة والأهداف والميكانيزمات والأداء والتكلفة والتقييم.

(١) وهنا ملحوظ بصفة خاصة بالنسبة للاقتصاد الأمريكى، الذى استطاع من خلال التمويل الذاتى والائتمان الايجارى حل مشكلة تمويل الاستثمارات الانتاجية فى ظل الظروف التضخمية (ارتفاع أسعار المنتجات والسلع الانتاجية وارتفاع أسعار الفائدة على القروض)، ومواجهة عقبات التمويل الخارجى.

٢- الاساس الابدولوجى والنظرى.

لمعرفة حقيقة الائتمان الياجارى كوسيلة لتمويل الائتماني الانتاجى طويل الأجل، لابد أن نتعرض بداية لاساسه النظرى والابدولوجى. وهذا الاساس النظرى نجد أصوله فى تطور نظرية رأس المال ونظرية المشروع.

ففيما يتعلق بنظرية رأس المال، فإن الخلاف الابدولوجى بين أفكار المدارس الكلاسيكية والكنيزية والنيوكلاسيكية حول تحليل مشكلة النمو الاقتصادى وتقييم رأس المال ودوره فى هذا النمو، يفسر إلى حد ما موقف هذه الطريقة. فالفكر الكلاسيكى يعتبر التراكم الرأسمالى المؤشر الحاسم فى النمو، فزيادة الناتج الاجتماعى (أو الدخل القومى) تعتبر دالة للتراكم الرأسمالى. والتراكم الرأسمالى أساسه زيادة كثافة رأس المال على حساب العمل. ويتجلى هذا المظهر فى توضيح دور الملكية (ملكية عوامل الانتاج المادية وخاصة الاجهزة والآلات) على حساب العوامل الأخرى.

ولقد جاء الفكر الكينزى^(١) بتوضيح أكثر للأفكار السابقة. وطبقاً له فإن العامل الاساسى للنمو يتمثل فى الاستثمارات الرأسمالية الانتاجية منها وغير الانتاجية. فالاستثمار فى النموذج الكينزى يعمل على زيادة الطاقة الانتاجية للاقتصاد، ويعتبر العامل الرئيسى فى رفع معدلات النمو فى الاجل الطويل. ولكن الجديد فى الأمر، أنه فى ملاحظاته حول طبيعة رأس المال، يركز على الفكرة الاساسية من أن العائد المتوقع من السلعة الرأسمالية أو الانتاجية أهم بكثير من مجرد حيازتها أو تملكها. فكل سلعة رأسمالية، مهما كانت طبيعتها، يجب أن تقدم، خلال فترة عمرها الوظيفى، عوائد تتجاوز نفقتها الاصلية. ومن هنا جاءت أفكار مثل الكفاية الحدية لرأس المال كمقياس لكفاءة الاستثمار. فمهما كانت قيمة

(1) J.M. Keynes: Théorie generale de l'emploi, de l'interet et de la monnaie, payot, paris, 1949, pp. 227 - 228.

النفقة الأولية الاستثمارية، فما يجب اخذه في الاعتبار، هو أن تتفوق القيمة الكلية، للدخول التي تحققها السلعة الانتاجية بتشغيلها، على هذه النفقة الأولية وبذلك نقرر مبدئين رئيسيين هما: ربط القيمة بالعائد، والفصل بين الاستعمال والملكية. ومن هنا ولدت طريقة الائتمان الايجارى. طريقة تسمح بالحصول على عائد يتفوق على التكلفة الاستثمارية، ويلجأ إليها المشروع لتمويل استثماراته الانتاجية، عندما تقصر طاقته عن التمويل الذاتي، أو يعجز عن الحصول على الموارد الخارجية.

أما الفكر النيوكلاسيكى^(١) فقد أضاف التقدم الفنى وارتفاع فاعلية عوامل الانتاج والذي ترتبط بعملية التجديدات الفنية، كموامل أساسية فى رفع معدلات النمو فى الاقتصاد. وفى هذا أيضاً مايتوافق مع دور وطبيعة الائتمان الايجارى. فدور رأس المال فى تحقيق النمو والكفاءة الاقتصادية، لايرتبط بحجمه بقدر، ما يرتبط بانتاجيته (العائد). أى أن من المهم هو تشغيل رأس المال من جهة، وتحديد ثمنه بمقدار عائدة (أفكار الانتاجية الحديثة).

ويلحق بالتطور الذى حدث فى نظرية رأس المال، التطور الذى حدث فى نظرية المشروع فشومبيتر يقرر مثلاً بأن «الانتاج ماهو فى الواقع الاعددة وظائف مخططة فى عالم مستمر ومتغير فنياً». وهو يرى فى المشروع أنه مجرد تنظيم أكثر منه تجمع رؤوس أموال. ودخل هذا التنظيم فان قرارات الاستثمار هى التى تحدد التجهيزات الرأسمالية. والمشكلة أن قرار الاستثمار هو فى حقيقته «قرار مالى»^(٢). وبمعنى آخر فان المشروع عندما يريد زيادة طاقته الانتاجية أو تجديدها، فهو يسعى

(١) ابرهنام اسافنشايان: الكينزية الحديثة: تطور الكينزية والتركيب الكلاسيكى الجديد (ترجمة إلى العربية من الروسية د. عارف دليلا - دار الطليعة بيروت ١٩٧٩، ص ١٢٩ وما بعدها).

(٢) د. مصطفى رشدى شحبة: البناء الاقتصادى للمشروع، الدار الجامعية، بيروت ١٩٨٠، ص ٣٥٧ وما بعدها.

فى نفس الوقت لتحقيق عائد نقدى، مادامت هذه الزيادة سوف تستلزم اتفاقاً أو نفقة استثمارية جديدة. ومن ثم فالقرار الاستثمارى المالى سوف يحدد الطريقة المناسبة للتمويل كدالة للعائد أو العوائد المتوقعة.

وفى هذا المجال فالقرار الاستثمارى للمشروع سوف يتعرض لثلاثة قيود:

الأول قيد فنى ويتعلق بظاهرة العمر أو الاستهلاك الطبيعى والعمر أو الاستهلاك الاقتصادى للأجهزة والادوات الانتاجية. فالعمر الفنى يمثل الاستهلاك الطبيعى، أى تناقص الانتاجية الطبيعية للآلات، وانخفاض درجة كفاءتها، وارتفاع نفقات الصيانة والإصلاح اللازم للاحتفاظ بنشاطها الأصلى أو لمجموع هذه العوامل مجتمعة، خلال الزمن. وهذا القيد للأجهزة يقلل تدريجياً من العوائد والمنافع المتوقعة من استغلالها، حتى يزول تماماً مع زمن استخدامها.

أما ظاهرة الاستهلاك الاقتصادى، فتبدو عندما تتناقص منفعة رأس المال الاقتصادية بأكثر مما يتناقص عمره الوظيفى. وهذه الظاهرة هى نتيجة للتقدم الفنى، الذى يقدم لنا باستمرار آلات وأجهزة حديثة، ذات فاعلية انتاجية أكبر من الأجهزة القديمة: فتتفوق الجديدة على القديمة من حيث التكاليف والعائد ونفقات التشغيل ومستوى الانتاجية. ويظهر عندئذ ضرورات الاحلال. وبالمطبع فان هذا الامر الذى يستلزم الاحلال المستمر، يستلزم فى نفس الوقت زيادة الطلب على الأجهزة الانتاجية والآلات الجديدة، والذى بدوره يستلزم البحث عن رؤوس الاموال والتمويل المستمر. ومن هنا تبدو أهمية خلق قنوات تمويل مستمرة تربط بين رأس المال المالى ورأس المال الصناعى. وهذا هو المظهر الأول للائتمان الإيجارى.

الثانى قيد مالى يتعلق بالعائد من الاستثمار، وضرورة تحقيق مستوى من الارباح والعوائد لا يقل عن نفقة الاستثمار. وبصفة عامة يجب توجيه الاستثمارات الممولة فى اتجاه أهداف العائد الأقصى. فالمشروع هو أولاً وقبل كل شئ وحدة مالية تبحث عن أحسن الطرق لاستغلال أصولها النقدية. ولذلك فان الكثير من

القرارات الاستثمارية من الناحية التمويلية تراعى دائماً أن يغطي العائد من هذا الاستثمار تكاليفه. بل وإن يحقق هذا الاستثمار حداً أخصى من الأرباح يتجاوز تلك التكاليف، والا فإنها تفضل عائداً مستقراً بعيداً عن اضطراب الاستثمار. ومن هنا بدا المظهر الثاني للائتمان الإيجارى من «أن الآلة تدفع ثمنها من عائد تشغيلها».

والثالث قيد يعتبر امتداداً للقيد الثاني، بحيث يجب أن يكون لدى المشروع القدرة على تحقيق السيولة المستمرة والمستقبلية. فالأصل الاستثمارى لا يحقق عائداً مرة واحدة، بل على عدة فترات، بسبب الطبيعة المستمرة للعناصر الإنتاجية. وهنا تبدو الطبيعة الديناميكية، والتي تجعل عنصر الزمن أحد المفاتيح الرئيسية فى الائتمان الإنتاجى. فالتكلفة تدفع مرة واحدة، ومقدماً من جانب الممول، وهو يستردها على أقساط توزع على الفترة التى تعمل فى خلالها الآلة أو مدة الائتمان. وهنا هو المظهر الثالث للائتمان الإيجارى.

فعلى المشروع إذن أن يقارن بين عنصرين متناقضين «ث» وتعبير عن الانفاق الاستثمارى أو النفقة النقدية اللازمة للحضول على السلعة الاستثمارية، والتي هى بذاتها تعادل قيمة الائتمان أو التمويل المقدم من المؤسسات المالية والمصرفية، وهى وتعبير عن مجموع الدخول أو الأرباح المتوقعة، والتي يمكن أن يحققها استخدام تلك السلعة فى الفترات التى يقدر أن تعمل فيها (مدة الإيجار). وإذا كانت النفقة (أى الأقساط) يمكن أن تحدد مقدماً عن طريق التيارات النقدية التى سوف تخرج من حوزة المشروع، فإن الصعوبة تتعلق بتقدير القيم المتوقعة. وبمعنى آخر تقدير التيارات النقدية التى سوف تدخل المشروع نتيجة استخدام السلع الاستثمارية الجديدة. ويمكن حساب مجمل هذه الإيرادات بطريقة كلية عن طريقة الصيغة التالية^(١).

(١) انظر للمؤلف: المرجع السابق، ص ٣٦٢ وما بعدها.

$$b = \frac{b^5}{(r+1)^5} + \dots + \frac{b^3}{(r+1)^3} + \frac{b^1}{(r+1)^1}$$

والتي يمكن أن تتحول إلى الصورة الآتية:

$$b = b^1 (r+1)^{-1} + b^2 (r+1)^{-2} + \dots + b^n (r+1)^{-n}$$

$$b = \sum_{j=1}^n b^j (r+1)^{-j}$$

حيث تعبر ب^١، ب^٢، ب^ن عن مجموعات الأرباح الكلية في الفترات المختلفة من حياة استخدام الآلة، وكل مجموعة من هذه الأرباح ب^ج (ج = ١، ٢، ن)، هي عبارة عن الأرباح الصافية^(١). أي الفرق بين الإيرادات المتوقعة في هذه الفترة، والنفقات المنصرفة في نفس الفترة (نفقات التشغيل والصيانة). وترمز «ن» إلى طول عمر الآلة، أي المدة التي يمكن أن تعمل خلالها وتحقق إيراداتها. أما «ر» فهي تعبر عن سعر الفائدة أو قل سعر التفضيل، والمقارنة بين انفاق الأموال على الاستثمار أو الاحتفاظ بها سائله والحصول على فائدة مقابل ذلك، فنحن نعرف أن كل وحدة تصرف في لحظة معينة (١) تستبدل بقيمة متزايدة في فترة تالية، نتيجة إضافة سعر الفائدة عن المدة (١ + ر).

ومن الواضح أن المشروع سوف يستثمر (وبالتالي يقبل هذا التمويل)، إذا كانت مجموع الإيرادات أو الأرباح المتوقعة «ب» يتجاوز مجموع النفقات الاستثمارية «ث» أي أن ب > ث. وسوف يمتنع عن الاستثمار، إذا كانت مجموع النفقات الاستثمارية (حجم الائتمان أو الاقتراض) تزيد عن العائد الكلي من الاستثمار، أي أن ب < ث.

وبهذا فإن القيمة الصافية أو العائد الصافي المتوقع من الاستثمار (ف)، سوف

(١) د. مصطفى رشدي شبح: المرجع السابق، ص ٣٦٣.

يقدر على أساس الفرق بين مجموع العوائد المتحققة في فترة الاستثمار وبين تكلفة الاستثمار الكلية (حجم الائتمان)، أى أن:

$$F = \sum_{j=1}^n Z_j - (1+r)^{-j} - T$$

وبصورة أكثر دقة، يراعى فيها طبيعة التكلفة الاستثمارية والتي توزع على أقساط تنفق مع طبيعة الائتمان الإيجارى، فإن الصيغة السابقة تتحول إلى مايلي:

$$F = \sum_{j=1}^n Z_j - (1+r)^{-j} - T_{ش}$$

وعلى أساس أن «ت_ش» تمثل التكلفة الاستثمارية موزعة على أقساط دورية، في حالة ما إذا كانت القيمة المتبقية للسلعة منذ نهاية المدة^(١) تعادل الصفر (والعمر الاقتصادى يعادل العمر الوظيفى أو الفنى). وهى تتحول إلى الصيغة الآتية:

$$F = \sum_{j=1}^n Z_j - (1+r)^{-j} - T_{ش} + K$$

وعلى أساس أن «ك» تمثل القيمة المتبقية للسلعة عند نهاية مدة الاستثمار والائتمان (ك=صفر) (العمر الاقتصادى أقل من العمر الوظيفى أو الفنى)، وكأن الائتمان أو العقد مشروطاً بشراء السلعة بقيمتها المتبقية عند نهاية المدة بواسطة المشروع المقترض.

٣- التطور التاريخى.

ظهر الائتمان الإيجارى فى مرحلة حديثة من تطور نظم الائتمان، وفى الوقت المناسب، لمواجهة العجز والقصور فى رأس المال. وتعود بداياته إلى مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية. وهو كفن ليس جديداً، فهو عقد إيجار، وسبق تطبيقه فى إطار مجتمع الاستهلاك فيما يتعلق بالبيع بالتقسيط للسلع الاستهلاكية، أو فى التمويل العقاري. ولقد كانت بداية الظهور فى الولايات المتحدة، ومنها انتشر إلى بقية

اقتصاديات العالم وبصفة خاصة اقتصاديات أوروبا الغربية الصناعية. ولقد كانت هناك عدة عوامل وأسباب وراء هذا السبق والتطور فى الاقتصاد الأمريكى.

العامل الأول فى تصورنا هو عامل فى يمثل فى التقدم التكنولوجى الهائل والاختراعات المتعددة فى وسائل الانتاج والتى تميز بها الاقتصاد الأمريكى فى فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية. وقد أدى هذا إلى اختلاف العمر الاقتصادى عن العمر الفنى. وبانقضاء هذا التلازم، أصبحت هناك ضرورة نحو التجديد المستمر والاحلال السريع للأجهزة والآلات. ومع ارتفاع أثمان هذه الأجهزة والآلات، أصبحت عملية الشراء بالنسبة لها مكلفة وغير اقتصادية، وفضلت عليها وسيلة التأجير لفترة محددة، تمتد بعدها أو لا تمتد بحسب الظروف الاقتصادية. وبالفعل فإننا نلاحظ أن التطبيقات الأولى قد تركزت فى الصناعات المتقدمة الحديثة وخاصة صناعة المعلومات (التيقو ل الإلكترونية) والاص لآلات والفضاء وأجهزة الانشاءات والبنية الاساسية. وهى صناعات تتميز منتجاتها بارتفاع أثمانها لامتناس تكاليف البحث والاختراع. وهى صناعات تتميز أيضاً بالابتكار والتجديد المستمر. وكانت من أولى الشركات التى طبقت هذا النظام لتسويق منتجاتها من السلع الانتاجية والأجهزة: أ. ب. م.، زيروكس، ميموركس، كاتربيلرو، كلارك اكويجب منت، تكنيكون، هيثر.

أما المشروعات التى تستخدم تلك الأجهزة لخدمة أغراضها الانتاجية، فقد واجهتها مشكلة التكلفة العالية بسبب التكنولوجيا المتقدمة المتجسدة فيها، والعمر الاقتصادى القصير بسبب الانتاج المستمر للبديل. فهى بحكم طبيعتها صناعات متطورة ذات منتجات مستحقة، حيث مجال البحث والاختراع مازال يكرأ. ومن ثم تكلفة شراؤها غير منتجة اقتصادياً، ويفضل استغلالها عن طريق الايجار عن الدفع الفورى أى على اقساط تدفع على فترات، على أن تغطى قيمتها من العائدات المتحققة من خلال تشغيلها. وحتى اذا اراد المشروع حيازتها كملكية دائمة، فهو

يحتفظ بحق شرائها عند نهاية مدة العقد، فتكون قيمتها السوقية قد انخفضت بحكم استهلاكها الاقتصادي (السلع القديمة). وعندئذ تكون نفقتها الجديدة في حدود قدرته المالية. وبذلك تغيرت روح المنظمين. فبدلاً من فكرة الملكية لرأس المال، أصبح الحل البديل لعملية الانتاج هو الاستخدام والتنظيم والربح، وعليه لم يعد التقدم الفني عائقاً أمام النمو وتكوين رأس المال.

أما العامل الثاني فهو عامل مالي، ويرجع إلى ارتفاع أسعار الائتمان التقليدي (المصرفي والمالي)، والمرتبطة بظروف السوق النقدية والسوق المالية، وانخفاض قيمة النقود، والظروف التضخمية، والشروط الصعبة للائتمان طويل الأجل، وعزوف الشركات الأمريكية عن الاقتراض الخارجي، وقصور التمويل الذاتي عن تمويل البحث العلمي والتكنولوجيا. فلا بد إذن من الالتجاء إلى وسيلة الائتمان الإيجاري، لأنها تربط العائد مباشرة بالتكلفة، وتوجه مصادر التمويل الخارجي نحو التمويل العقاري. وبذلك قلت أهمية الائتمان التقليدي ذو السعر الأتقراضي (سعر الفائدة)، وزادت أهمية الائتمان الحديث ذو السعر الحقيقي (الموازنة بين النفقة والعائد).

يتبقى العامل الثالث، وهو عامل اقتصادي، يتعلق بارتفاع أسعار السلع والأجهزة الانتاجية بعد تطورها الكبير واتجاهها نحو الآلية والاتوماتشيز، وتعقدتها وزيادة تكاليف الصناعة ومستويات الاجور وأسعار الطاقة. وهذه التكلفة المرتفعة والتي تنعكس على أثمان تسويقها، قد تعوق هذا التسويق والطلب عليها من قبل المشروعات التي تستخدمها في عملياتها الانتاجية. وهذا من شأنه أن يعطل الاستثمارات الانتاجية، ويعرض النمو للخطر والصناعات لعدم القدرة على المنافسة والتصدير وانخفاض الانتاجية، في الوقت التي تتميز فيه الصناعة الأمريكية بكثافة رأس المال والتجديد والاحلال المستمر. وعليه فقد جاءت وسيلة الائتمان الإيجاري، في وقت مناسب، وكوسيلة أساسية لتنمية الطلب على هذه المنتجات، ودافعاً قوياً

لنمو الصناعات الانتاجية.

لقد انتشرت هذه الوسيلة في أمريكا، بالرغم من الظروف الاقتصادية الأخيرة، والتي اعطت الأولوية للاعتبارات النقدية، بما يتضمن ذلك من رفع سعر الفائدة على المدخرات. ومن أمريكا انتقلت تلك الوسيلة إلى أوروبا، والتي تعرضت لنفس الظروف السابقة، بالإضافة إلى القصور الخطير في التمويل الذاتي (٥٪) في فرنسا بالنسبة لحجم التمويل الكلى). وتعمقت تلك الطريقة بفضل الشركات المتعددة الجنسيات. ومن خلال هذه الشركات نشأت وتطورت وسيلة الائتمان الإيجارى الدولى، حيث أصبحت تلك الشركات تقوم بشراء الآلات والأجهزة من البلاد المتقدمة الصناعية، وتوظفها من خلال الائتمان الإيجارى في البلاد الطالبة والمستخدمة لها. وبذلك أصبحت لتلك الوسيلة أهداف ووظائف جديدة تمثل في المساهمة في تنمية الصادرات الصناعية وتمويل التجارة الدولية، بالإضافة إلى أهدافها ووظائفها، في الاقتصاد الداخلى. ونظراً لأهمية هذه الطريقة فقد صدرت لها التشريعات المنظمة لها في فرنسا وألمانيا وغيرها من الدول. كما تأسست منظمات ومؤسسات خاصة، بجانب المؤسسات المصرفية والمالية التقليدية، لممارسة هذه النوعية من الائتمان المتخصص.

لقد أصبحت هذه الوسيلة أو الطريقة من أهم أنواع الائتمان الانتاجى في الاقتصاد الصناعى المعاصر، وبالرغم من ذلك، فإن الامر لم يحقق بعد البعد العالمى، حيث أن الائتمان الإيجارى مازال متعثراً في البلاد النامية^(١) لعدة أسباب من أهمها، غياب الجهاز الصناعى المنتج للسلع الانتاجية، وضآلة المدخرات وعدم الترشيد في توظيفها أن وجدت، وغياب المؤسسات المالية والمصرفية المتخصصة في تلك الأمور، وعدم وجود تشريعات منظمة لها.

٤- تعريف الائتمان الإيجارى وخصائصه.

الائتمان الإيجارى هو عملية مصرفية ومالية. وهو بهذا الوصف له طابعه

(١) صدر أخيراً في مصر قانون متواضع ينظم التمويل الإيجارى.

القانوني المميز، ولا يمكن تحديد جوهره الاقتصادي، دون التعرض ابتداءً للشكل القانوني. والواقع أننا أمام عدة تعريفات، بعضها متسع، والبعض الآخر محدود. ولكن يجمع بينها خاصية الالتزام التعاقدى بتأجير أجهزة وأدوات إنتاجه، من وحدة مالية تمتلكها إلى وحدة إنتاجية تستخدمها لفترة معينة، مقابل أقساط محددة.

ومن خلال هذا المفهوم المتسع، نحدد المعاني بحسب الأهداف والأولويات^(١)

(1) Richard p.vancil: "lease or borrow" New method of analysis - Harvard business review 39, sept - oct, 1961.

وقد عرف المشرع الفرنسى فى القانون رقم ٦٧ - ٨٢٧ لسنة ١٩٦٧، المعدل للقانون رقم ٦٦ - ٥٤٤ لسنة ١٩٦٦، الاكتمان الإيجارى على أساس انه:

١- كل عمليات إيجار لسلع تجهيزية، أدوات إنتاج، اشتهرت لأجل هذا الإيجار، بواسطة مشروعات، تبقى مألقة لها، عندما تمنح هذه العمليات، ويصرف النظر عن طبيعتها، المستأجر إمكانية اكتساب كل أو جزء من السلع المؤجرة، فى مقابل سعر مناسب، بأخذ فى الحسبان الأقساط الموضوعة باجبارها أجرة.

٢- كل عمليات بواسطتها، يؤجر مشروع عقارات ذات استخدام مهني، مشتراة له، أو مينة لحسابه، عندما تسمح هذه العمليات، ويصرف النظر عن طبيعتها، للمستأجرين، أن يصبحوا مالكيين، لكل أو جزء من العقارات المؤجرة، عند نهاية الإيجار، سواء عن طريق التنازل تنفيذاً لوعده منفرد بالبيع، أو سواء باكتساب مباشر أو غير مباشر لحقوق الملكية على الأرض التى أقيمت عليها المباني المؤجرة، أو عن طريق تمويل الحق الكامل للملكية المنشأت القائمة على أرض تنتمى إلى المستأجر.

واليك النص الفرنسى:

"Les opérations de credit- ball visées par la presente loi sont:

- 1- Les operations de location de biens d'équipement ou de matériel d'outillage achetés en vue de cette location par des entreprises qui en demeurent propriétaires, lorsque ces opérations quelle que soit leur qualification, donnent au locataire la possibilité d'acquérir tout ou partie des biens loués. moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie des versements effectués a titre de loyers.
- 2- Les opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens immobiliers a usage professionnel, achetés par elle ou construits pour son compte, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, permettent aux locataires de devenir propriétaires de tout ou partie des biens loués, au plus tard a l'expiration

=

فالبعض يعطى الاولوية لمصير العقد عند نهايته (حق الاختيار بين الشراء أو الترك). فيعرف الائتمان الإيجارى باعتباره «كل عملية إيجار للمدة الطويلة، تنتهى بحق الاختيار للمستأجر بالشراء من عدمه، مع مراعاة أقساط المدفوعة. والبعض الآخر يركز على معيار حق الاستخدام. فيعرف الائتمان الإيجارى «بأن يتمثل فى التزام تعاقدى، من جانب المستأجر بدفع أقساط دورية للمؤجر، مقابل حق استخدام الأصول الانتاجية التى تنتمى اليه». والبعض الثالث يبرز أهمية الناحية المالية فى العقد، فيعرف هذا النوع من الائتمان «باعتباره عقداً من خلاله يلتزم أحد أطرافه وهو المستأجر، بدفع عدد من المدفوعات، إلى الطرف الآخر (المؤجر أو المقرض)، مجموعها يتجاوز ثمن الشراء بالنسبة للسلعة محل الإيجار.

وبالرغم من اختلاف التعاريف، المتأثرة بنظم قانونية متباينة وظروف اقتصادية متعددة، فإننا نستطيع أن نستخلص بعض الخصائص القانونية المشتركة، والتى سوف تنعكس بدورها على الخصائص الاقتصادية، والمتمثلة فيما يلى:

× طبيعة العقد عقد إيجار^(١)، وموضوعه إيجار أجهزة وآلات. أى أن العلاقة التعاقدية بين المشروع المستأجر والمؤسسة المالية المؤجرة، ترتب التزامات على طرفى العقد، تقديم آلات وأجهزة انتاجية من قبل المؤجر، ودفع أقساط الإيجار من قبل المستأجر. وترتب على تلك الخاصية الرئيسية نتيجة هامة هى «أن المستأجر

du bail, soit par cession en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte des droits de Propriété du terrain sur lequel ont été edifiés le ou les immeubles loués, soit par transfert de plein droit de la propriété des constructions edifiées sur le terrain appartenant audit locataire".

وأهم ملاحظة على هذا التمدل، توسع المشرع الفرنسى فى عمليات الائتمان الإيجارى وادخال البائى الصناعى والمهنية فى نطاق هذه العمليات.

(١) والذي يمكن أن يتحول إلى عقد بيع للأجهزة والآلات عند نهاية مدة الإيجار، حسب شروط العقد واختيار المستأجر.

يكتسب القيمة الاقتصادية للسلعة (حق الاستعمال والانتفاع) ، بينما يحتفظ المؤجر (بملكية الرقبة وحق التصرف عند نهاية العقد). فهنا حدثت تجزئة لعناصر حق الملكية.

X عقد محدد المدة، يرتبط بمدة التشغيل الاقتصادي للأجهزة والآلات. وتحديد مدة الإيجار أو مدة الحياة الاقتصادية، وهو معيار افتراضي يتفق عليه أطراف العلاقة. وغالباً تراعى فيه معايير موضوعية عند تحديد هذا العمر مثل المواصفات الفنية للألة، والحساب الضريبي للاستهلاكات، وظروف المنشأة الانتاجية وغيرها.

X عقد مالي، اذ ان الإيجار، ليس سوى مجرد الاطار القانوني والذي يسمح بالتدخل المالي. ويبدو المظهر المالي واضحاً من خلال الالتزامات المتبادلة بين كل من المؤجر والمستأجر. فالربح الذي يحصل عليه المؤجر، يتحقق له من خلال الأقساط المدفوعة والمستحقة عن فترة العقد. ومجموع هذه الأقساط لابد أن يتجاوز ثمن الشراء للسلعة الانتاجية. فإذا لم يتجاوزها، تضاف إلى إيرادات المؤجر أو المقرض فائض القيمة المالية، المترتب على قيمة السلعة المؤجرة، عند نهاية العقد. وهذه السلعة يمكن شرائها من جانب المستأجر أو بيعها في السوق أو إعادة تأجيرها واستغلالها من جديد. ومن هنا كانت قاعدة «ان المؤجر يحتفظ بالملكية ويتنازل عن الاستخدام أو الانتفاع». فمجموع الأقساط وقيمة الأصول المتبقية عند نهاية العقد، سوف تعادل بالضرورة حجم الائتمان وعوائده. ومع ملاحظة أن الذي ينفق ويسدد قيمة الأقساط، بالنسبة للمستأجر أو المقرض، هي العوائد المتحققة من هذا الاستغلال. ولابد أيضاً أن تزيد هذه العوائد عن تكلفة الاستثمار (الأقساط)، لكي يتحقق الربح أو فائض القيمة المالية للاستثمار من جانب المستأجر أو المقرض.

اذا تجاوزنا التحليل القانوني نستطيع الآن أن نتعرف على الحقيقة الاقتصادية للائتمان الإيجاري وخصائصه. باعتباره فناً مالياً وطريقة للتمويل. وفي هذا المجال فنحن نرى أن الائتمان الإيجاري هو:

أ- علاقة تمويلية مركبة ذات أبعاد ثلاثة:

نعتبر عنها بالمعادلة البسيطة التالية:

مورد ← وسيط مالى ← مشروع

وأطراف المعادلة هم:

- المورد أو المنتج للسلع الانتاجية من أجهزة وآلات وغيرها، حيث يعرضها على المستخدمين المستقبلين، تاركاً لهم حرية الاختيار. وهو يرغب فى تسويقها وزيادة مبيعاته وإنتاجه منها.

- الوسيط المالى أو المصرفى المتخصص، والذي يبحث عن وسيلة لتوظيف مدخراته والحصول على عوائد مرتفعة، ويفضل التوظيف الائتماني الانتاجي طويل الأجل.

- المشروع الذى يرغب فى تطوير طاقته الانتاجية بالتوسع والاحلال، ويسعى للحصول على الأجهزة والآلات التى تحقق ذلك، دون أن تتوافر لديه الموارد المالية الكافية لتمويل استثماراته.

وطبقاً لقواعد التوافق، تتولد بين الأطراف الثلاث السابقة، العلاقات الاقتصادية التالية^(١):

- علاقة المشروع الذى يرغب فى الحصول على الأجهزة الانتاجية والآلات، بالمورد أو المنتج لتلك الأجهزة، حيث يقتصر دور الأول على اختيار الأجهزة والآلات المناسبة لظروفة الانتاجية، مع تعهد قانوني من جانبه (وعد بالشراء) وتعهد مالى من جانبه أيضاً (الالتزام بإيجاد التمويل اللازم). أم الثانى فيلتزم بتوفير تلك الأجهزة وتقديم الضمانات والصيانة لها.

(١) $\left\{ \begin{matrix} \text{ن} \\ \text{ن} \end{matrix} \right\} = \frac{\text{ن}(\text{ن}-١)}{٢}$ حيث $\text{ن} = ٣$ ، فتولد ثلاثة علاقات.

- علاقة المؤسسة المالية والمصرفية المتخصصة التي ترغب فى توظيف مدخراتها فى النشاط الانتاجى، بالموارد أو المنتج للأجهزة والآلات، حيث تحصل الأولى على تلك الأجهزة. بالشراء الفورى والنقدى من الموردين^(١).

- علاقة المؤسسة المالية والمصرفية المتخصصة، مالكة الأجهزة والآلات، بالمشروع الذى يرغب فى الحصول عليها واستغلالها. حيث تضع الأولى تلك الأجهزة والآلات تحت تصرف المشروع الذى يرغب فى استخدامها مقابل أقساط دورية، تدفع طوال فترة الائتمان. فيقوم باستغلالها والحصول على عوائدها، وتسديد الأقساط المترتبة عليه من هذه العوائد.

ب- ائتمان عينى وائتمان:

الائتمان الايجارى، هو أساساً وقبل كل شئ، عملية مالية من حيث الفكر والموضوع، ولكنه فى حقيقته التطبيقية ائتمان عينى وليس نقدى، بعكس الائتمان المصرفى أو المالى العادى. ومعنى أنه ائتمان عينى، انه لا يمنح فى صورة نقدية أو فتح اعتماد أو ماساكل ذلك. بل هو ينصب على تسليم المشروع المقترض، الأجهزة والآلات المختارة سلفاً من قبله، بواسطة المؤسسات المالية والمصرفية، التى حصلت عليها نتيجة شرائها من الموردين. والهدف المباشر من هذا الائتمان هو تنمية دوافع الاستخدام للأجهزة اللازمة لتجهيز المشروعات عن طريق الايجار. وبذلك فمن الأهمية بمكان، قبل تقرير حجم هذا الائتمان، أن يختار المشروع الذى سيستفيد منه، وبكل حرية، الأجهزة والأدوات الانتاجية التى تتفق مع احتياجاته، والتى

(١) يمكن أن تحصل المؤسسة المالية، على تسهيلات فى الدفع مثل التأجيل، أو التقسيط، أو دفع جزء فقط من الثمن وتأجيل الباقي. وبذلك تحصل على تمويل مباشر من المنتج، ثم تبيعاً بعد ذلك فى منح الائتمان الايجارى للمشروعات من عملائها، فتصبح مقترضة ومقرضة فى هذه الحالة، وهى نوعية من التمويل المزدوج والمتالى. حيث تستخدم قيمة الأقساط التى تحصل عليها من المشروعات، لتسديد ائتمان الأجهزة للموردين والمشتريين، وتستفيد من الفروق لتحقيق الأرباح.

ستكون موضوع هذا الائتمان. ويتضمن ذلك بالضرورة أن. يتوقع عائداً مناسباً من تشغيلها، وأن توفر أفضل تدفقات أو دخول نقدية بالنسبة لنفقة الاستثمار الأولية، والتي تجدها الأقساط التي سيلتزم بها المشروع طوال فترة الائتمان. فقدره المشروع على السداد، ترتبط بدخول أو عوائد التشغيل لهذه الأجهزة.

وعليه فقد تحققت نوعية من تقسيم العمل والتخصص داخل هذا التنظيم الائتماني الجديد. فالمشروع أو المستفيد من الائتمان، يختار الأجهزة والآلات، بواسطة الفنيين التابعين له، بعد اختبار خصائصها وقدراتها. وهو يقدرها تبعاً لاحتياجاته الفنية، ومهما كانت طريقة التمويل. ويقتصر دور المورد أو المنتج على توفير الأجهزة المختارة والمطلوبة، وتقديم الخدمات الفنية قبل وبعد البيع (إذا كان هناك عقد تدريب أو ضمان أو صيانة). ويقتصر دور الممول أو المؤسسة المالية والمصرفية على دفع الثمن فوراً ونقداً للمنتج، وتقسيم القيمة وأعباء الدين على المستفيد أو المستخدم.

ولقد تطور هذا الدور بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية مانحة الائتمان، وخاصة بالنسبة لتلك المرتبطة بمجموعات صناعية معينة (مجموعة قابضة)، أو تلك التي تعتبر فروعاً أو قطاعات تمويلية لبعض الصناعات. وعندئذ فهي تشارك في الاختيار وتوجه الائتمان، وتفرض وجهات نظرها في بعض الأحيان. حتى أصبح الائتمان هنا يقترب في طبيعته من القروض الدولية أو قروض البنك الدولي. حيث يكون القرض مشروطاً بضرورة شراء سلع معينة من إنتاج البلد مانحة القرض. وحتى ولم تكن المؤسسات المالية والمصرفية مرتبطة بمجموعة صناعية معينة، فهي تتدخل أيضاً في الاختيار من خلال سلطات الرقابة وضمانات القرض. حيث أن المبدأ هنا أن الآلة تدفع قيمتها من دخلها.

وفي جميع الأحوال، وأياً كانت طريقة الاختيار، فإن الائتمان ينصب فقط

على تمويل أجهزة وأدوات انتاجية. فهذا الائتمان لايتعلق بتمويل السلع الاستهلاكية أو السلع المعمرة، أو العقارات المبنية السكنية. وانما بالأجهزة والأدوات الانتاجية أي تلك الأصول التي تستخدم بصورة دورية ومتكررة لانتاج السلع الأخرى، وترتب دخولاً طوال فترة عمرها الوظيفي، ومن أهم صورها «الآلات». ولكن الأمر لم يعد يقتصر على الأجهزة والآلات ومستلزمات الانتاج، بل تعداه الآن إلى الانشاءات والمباني الصناعية.

هذا التوسع في الائتمان الايجارى ذو أهمية كبيرة. فقد أدرك رجال الصناعة والموردين والمنتجين للأجهزة الانتاجية، مدى مساهم به هذا الائتمان فى تنمية وتنشيط القطاعات الانتاجية والتكنولوجيا فى الاقتصاد، والتي عليها تتوقف معدلات النمو. فهذه النوعية من الائتمان تستجيب لحاجة حقيقة. فلم تعد هناك مشكلة للطلب أو التسويق أو التمويل بالنسبة للموردين. والسيولة متوفرة، والفائض فى زيادة مستمرة. ولم تعد الصناعة تتعرض لتقلبات بفعل تقلبات سوق السلع أو سوق المال. أما المشروعات المستفيدة من الائتمان، فقد وجدت فى هذا الائتمان وسيلة أكيدة للتمويل والحصول على الأجهزة اللازمة لتجدد الانتاج، بعد أن كانت لتاجد الوسيلة بالمصادر التقليدية، وخاصة الائتمان طويل الأجل. ولقد وجدت أيضاً فى هذا الائتمان الوسيلة العملية، لتوزيع نفقة استخدام الأجهزة والأدوات الانتاجية، الضرورية له، خلال الزمن (تيسير الدفع).

حقيقة ان هذا الائتمان لايتحقق دون مقابل، بل أنه فى بعض الأحيان يكلف نفقة عالية، وخاصة بالنسبة للأجهزة الصغيرة بالمقارنة بالائتمان التقليدى، كما أنه فى أحيان أخرى، يقيد من حرية اختيار المستفيد من الأجهزة والآلات، فى حالة ارتباط المؤسسة الأم مانحة الائتمان بمجموعة صناعية معينة. إلا انه قد يقلل من نفقة الاستثمار، عندما يجد المورد أن الدفع سوف يكون مباشرة وتقداً. وهنا تقلب اعتبارات تفضيل السيولة. فيجئ المنتج إلى منح تخفيض فى أثمان الأجهزة والأدوات المشتراة. وهذا التخفيض فى ثمن الشراء أو قيمة الائتمان، يعوض من زيادة أعباء

خدمة الدين وثمن الائتمان. ويعرض أيضاً من ارتفاع أثمان الأجهزة الانتاجية، نتيجة التكنولوجيا المتقدمة المتجسدة فيها، والظروف الاقتصادية التضخمية، التي تسود الاقتصاد العالمي والمحلّي.

جـ- ائتمان طويل الأجل:

حيث أن الأمر يتعلق بتمويل أجهزة و سلع انتاجية، فعلى الفور يكون من أهم خصائص هذا الائتمان، ارتباطه بالمدة الطويلة والمدة المتوسطة. ولقد ساهم هذا الائتمان في حل مشكلة التوظيف طويل الأجل وتوفير الموارد اللازمة لذلك. بعد أن كانت هناك صعوبة في أن توفر مصادر التمويل التقليدية، الموارد الكافية لتغطية التجهيزات الانتاجية، ذات التشغيل المستمر والطويل الأمد. ويرجع ذلك إلى طول المدة ومخاطرها وتقلبات سعر الفائدة والضمانات المطلوبة. فقد حل هذا الائتمان مشكلة تحويل الموارد الإدخارية، من التوظيف قصير الأجل إلى التوظيف طويل الأجل. ويتم التوفيق بين اعتبارات السيولة من جانب المدخرين، واعتبارات التجميد المتوقع للمدخرات في التوظيف الاستثماري طويل الأجل، من خلال العوائد والدخول النقدية المتتالية، والتي تتولد من خلال الاستغلال الدائم للأجهزة والآلات الممولة طوال فترة الائتمان. مع ملاحظة أن هذه العوائد والدخول تكفي لمواجهة طلبات الاسترداد، كما تتفوق من حيث الحجم والقيمة على سعر الفائدة^(١).

ولما كان لهذا الائتمان دوره البارز في تحقيق عمليات الاستبدال والاحلال، بفعل التناقض بين العمر الاقتصادي والعمر الفني^(٢)، فقد ساعد بحكم ميكانيزماته، على تقصير مدة الائتمان، من خلال تقصير دورة التشغيل أو الاستغلال. وهذا في الواقع، يتضمن تسييل الأصول عند نهاية المدة^(٣)، في دورة

(١) حيث أن الأمر يتعلق في حقيقة بسبأ والمشاركة في الأرباح.

(٢) العمر الاقتصادي غالباً ما يكون أقل من العمر الفني، ومن ثم تصبح هذه النوعية من الائتمان ضمانة ضد الاستهلاكات الطبيعية (الاستهلاك الفني) والاقتصادية (الاستهلاك الاقتصادي).

(٣) أو عند نهاية المدة تعرض الأصول المؤجرة للبيع، ويحصل الممول (المؤسسة المالية والمصرفية المالكة) على قيمتها ساللة.

اقتصادية سريعة ومتكررة. مما يترتب عليه إعادة تشغيل رأس المال والمدخرات في عمليات متتالية، تزيد من الأرباح والدخول المتحققة من التمويل (بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية) ومن الاستثمار (بالنسبة للمشروعات المستفيدة من الائتمان)^(١).

وتحدد مدة الائتمان أساساً بحسب طبيعة الأجهزة والآلات فهي في المتوسط تكون لمدة ثلاثة سنوات، إذا كان الأمر يتعلق بأصول ذات عمر استهلاكى سريع (مستلزمات الانتاج)، ولمدة تتراوح بين أربعة سنوات وخمس سنوات بالنسبة للأصول الانتاجية الدائرية (الآلات)، وتصل المدة الى عشرة سنوات بالنسبة للأصول الانتاجية الضخمة والمعدات الثقيلة. وتحدد مدة الائتمان بحسب طبيعة الآلة، كما تحدده العلاقة الانفاقية بين المقرض والمقترض (المؤسسة المالية والمصرفية والمشروع المستفيد)، ومع ذلك فهناك قيود على التحديد تفرضها الاعتبارات الضريبية، حيث أن مدة الائتمان يجب أن تتفق مع فترة الاستهلاكات الضريبية المقررة^(٢) في التنظيم الضريبى، بالنسبة للسلمة الانتاجية أو الآلة التى تكون محلاً للائتمان. وبغير ذلك

(١) وبذلك تتحقق مصلحة مشتركة لأطراف العلاقة التمويلية.

(٢) وقد حده القانون البنائى معدلات الاستهلاك الصناعى والتجارى كالتالى (قرار وزارى رقم

٢٧١٦ سنة ١٩٤٩ مع تعديلاته):

فى المصانع والمعامل	بالمئة
آلات الخياطة	٧,٥٠
آلات الغزل والحياكة	٧,٥٠
آلات المصانع الكيماوية	٧,٥٠
الآلات والأدوات الأخرى	٥
البراميل والقناتى والصناديق	يحدد تقديرها
السد مأخذ المياه، الخزان، النفق، الأتية	٢
قساطل الضغط	٢
المجموعات الحرارية (ديزل)	٦
المجموعات الحرارية البخارية	٦
المراجل	٦

٤	الترينيات المائية
٤	المحولات الكهربائية
٥	التجهيزات الكهربائية، أدوات التوتر العالي
٢	والواطى اللوحات الكهربائية والمعدات
٤	الخطوط الكهربائية الهوائية مع أعمدة معدنية
٤	الخطوط الكهربائية الهوائية على أعمدة خشبية معقدة
٨	ماكينات العدة
٧	الماكينات الكهربائية (الدينامو ، مولدات، المحركات)
٢	الأدوات المائية الثابتة (الحفريات الصمامات)
٣	الكابلات الكهربائية الموضوعة فى جوف الأرض
٥	الطلمبات المدارة بواسطة المحركات الكهربائية
٢	الجسر الحامل
	فى المطابع
٢٠	الأحرف وتوابيعها
٧,٥٠	الآلات الطابعة وأدواتها
	وسائل النقل
١٢	السيارات والدراجات
٢٥	الطائرات
٥	وسائل الجر الحديدية والحفلات الكهربائية
٥	المراكب والزوارق
	فى الفنادق والمطاعم والمقاهى
١٠	الأثاث والأواني الفضية
٢٠	البياض (شرائف، مناشف، الخ)
يعاد تقديرها	الأواني الزجاجية
يعاد تقديرها	البوادف
	فى دور السينما والمسارح والملاهى
١٥	آلات العرض
١٠	الأثاث
	فى المكاتب والمخازن
٧,٥٠	المفروشات
١٠	الآلات الكاتبة
	وتتبع طريقة الاستهلاك الثابت أو أية طريقة أخرى من طرق الاستهلاك، لا تختلف فى نتائجها عن
	نتيجة المعدلات النصوص عليها فى المادة السابقة.
	ونستهلك الآلات والأدوات والمفروشات والأشياء التى لم يرد ذكرها فى هذا الجدول بالمقارنة.

يمكن أن ينظر إلى الأمر بأنه محاولة للتهرب الضريبي.

٥- ميكانيزمات القيمة والأقساط.

الائتمان الإيجارى هو ائتمان شامل، بمعنى أنه يتضمن تغطية قيمة البرنامج الاستثمارى بالكامل (١٠٠٪). حيث أن المؤسسة المقرضة تضع تحت تصرف المشروع المستفيد، كافة الأجهزة والتجهيزات، التي يحتاجها والمتفق عليها. فى حين أنه بالنسبة للائتمان المصرفى، أو المالى التقليدى، لا يغطي التمويل إلا فى حدود ٧٠ إلى ٨٠ ٪ من قيمة البرنامج الاستثمارى. وعلى المشروع أن يبحث عن موارد ذاتية أخرى، من التمويل الذاتى أو من المساهمين، لتمويل القيمة الباقية من البرنامج.

وهذا الوضع فى الفن المصرفى والمالى له مبرراته. فالقرض المصرفى يمنح أصلاً فى صورة نقدية. ومن الممكن أن تكون هناك مبالغة فى تقدير التكلفة الاستثمارية.

كما أن مساهمة المشروع بموارده الذاتية، فى تمويل جزء من البرنامج، هو ضمان لجدوى هذا البرنامج، واختبار لجدية المشروع، واستعداده للمشاركة فى تحمل المخاطر فى حالة فشله.

أما فى حالة الائتمان الإيجارى، فالائتمان يقدم عيناً. وينصرف إلى وضع آلات وأجهزة انتاجية، تحت تصرف المشروع المقترض، مع الاحتفاظ بملكيته للممول. فقيمة الأصول الانتاجية تظل مملوكة للممول (المؤسسة المالية أو المصرفية)، الأمر الذى لا يشكل تنازلاً مؤبداً عنها للمستفيد، بقدر ما يتعلق بتنازل مؤقت، ولمدة محدودة، بقصد استغلالها، والحصول على عائد الاستغلال، واعادتها عند نهاية المدة. ويحصل المالك أو الممول فى مقابل ذلك على نصيب من عائد الاستغلال (يمنح فى شكل أقساط). ومن خلال حق الملكية تظل السلطة والقرار لأصاحب الحق. وكان مايقوم به من يقدم الائتمان هو «مشاركة فى الاستغلال» ومايقوم به المستفيد هو «إدارة اقتصادية للآلة». ويتحدد نصيب كل من الممول أو المالك،

والمقترض أو المستأجر، بحسب قدر كل منهم فى المساهمة: مساهمة قانونية ومالية بالنسبة للممول أو المالك (حق الملكية وتوفير الأجهزة)، ومساهمة إدارية واقتصادية بالنسبة للمشروع أو المقترض (حق استغلال وانتفاع).

وإذا كانت قيمة الائتمان تمنح كاملة فى شكل سلع وخدمات إنتاجية، فإن الاسترداد أيضاً لابد أن يكون كاملاً. ومعنى الاسترداد الكامل، أن المؤسسة المالية المانحة للائتمان، لابد أن تحصل من المستفيدين أو الممولين، خلال فترات استغلال الأجهزة وتأجيرها، على قيمة هذه الأجهزة. فالمعيار المستخدم هنا لتقييم الائتمان هو معيار «فترة الاسترداد». وهى فترة نسبية. فقد تكون الآلة مثلاً مؤجرة لفترة معينة، ولكنها قادرة على أن تعمل فترات أخرى. وفى هذه الحالة، تقدر القيمة فى حدود الفترات التى تعمل فيها. ويحصل من المستأجر على مقابل القيمة عن تلك الفترة فقط. على أن يستكمل الباقي من قيمتها (قيمة الائتمان)، عن طريق تأجيرها لمستأجرين آخرين أو بيعها فى السوق عند نهاية المدة. على أية حال يجب عند حساب القيمة الاجمالية للائتمان، والتى ستكون محلاً للاسترداد، ان يضاف إلى ثمن شراء الأجهزة والآلات، تكاليف الائتمان من التأمين والصيانة ومقابل المخاطر وكل مايتحمله الممول من أعباء مالية فى سبيل وضع الأجهزة والآلات تحت تصرف المقترضين أو المستغلين المستقبليين، وكذلك مايامله الممول، تطبيقاً لمبدأ المشاركة فى الأرباح وعوائد استغلال رأس المال. وهذه القيمة الاجمالية هى التى سوف توزع على الأقساط التى سيلتزم بها المقترض طوال فترة الائتمان.

فتسديد الائتمان الإيجارى، لابد اذن أن يتحقق من خلال أقساط دورية. وهذه الأقساط تختلف عن الأجرة العادية (مقابل الانتفاع)، من حيث أنها تقوم على مبدأ أساسى وهو «أن الأجهزة تدفع تكاليفها من عوائد استخدامها» أو «الآلة تدفع قيمتها من دخلها». اذا يراعى عند تحديد الأقساط عدة عوامل من أهمها ثمن الآلة، والمدة التى تعمل فيها، والعوائد التى يتوقع تحقيقها من استغلالها (تطبيقاً

لمبدأ المشاركة السابق (الإشارة إليه). والحكمة من توزيع قيمة الائتمان على أقساط عند السداد، لاتتعلق فقط بالرغبة فى تخفيف الأعباء على عاتق المستفيد أو المقترض، وإنما أيضاً وهذا هو المهم، مراعاة اعتبارات السيولة لدى المشروع المقترض أو المستفيد، اتفاقاً مع نفس المبدأ السابق «الآلة تدفع ثمنها من دخلها». والآلة لاتحقق دخلاً وحيداً وفورياً، وإنما عدة دخول متتالية ومتوزعة على فترات، تتفق مع طبيعة تشغيلها. ومن ثم لايتحمل المشروع أية أعباء خارجة على نطاق استثماره المحدد (مبدأ التخصص). وهذه هى ميزة الائتمان الإيجارى الكبيرى بالمقارنة بالأشكال التقليدية للتمويل.

والأقساط يجب أن تغطى العمر الاقتصادى للأجهزة والآلات، تحت تحفظ بسيط، وهو أن جزءاً منها سوف يعادل القيمة الباقية، من السلعة الانتاجية، عند نهاية مدة الائتمان. وهذه القيمة يمكن أن تكون مجالاً للاختيار بين تشريء من جانب المستفيد، أو البيع فى السوق، أو إعادة التأجير. ولذلك فمن المتصور فى هذه الحالات (وهى نادرة)، أن تكون الأقساط أقل من سعر الفائدة التجارى السائد فى السوق، على أساس أن احتمالات الربح، تأتى من الأقساط بالاضافة إلى فائض القيمة المالى، المتحقق من بيع الأجهزة عند نهاية مدة الائتمان بسعر السوق^(١).

وإذا كان المبدأ الأساسى الذى يحكم تحديد الأقساط هو «أن الآلة تدفع قيمتها من دخلها»، وإذا كان موضوع الائتمان سلع رأسمالية انتاجية، تحكمها قواعد الانتاجية الحديثة، وتزايد معدلات الاستهلاكات بمرور الزمن وزيادة التشغيل، وإذا كنا أيضاً نسعى لتخفيف الأعباء من على عاتق المستفيد أو المقترض، فليس من المتصور أن تحدد الأقساط بطريقة متساوية، طوال فترة الائتمان. وفى هذا أيضاً

(١) والذى يمكن أن يحقق قيمة نقدية مرتفعة، بسبب الظروف التضخمية، ويكون المستفيد الأكبر فى هذه الحالة المؤسسة المالية التى تزيد أرباحها النقدية، وفى الوقت نفسه سوف تسد المدخرات وفوائدها للمدخرين بالنقد الجارية.

يختلف الائتمان الإيجارى عن الائتمان التقليدى . فطبقاً لقواعد الانتاجية الحدية ومعدلات الاستهلاكات، فإن انتاجية الآلة تخضع لثلاثة مراحل : المرحلة الأولى وهى مرحلة غائد متزايد، حيث تكون قدرات الآلة الانتاجية، عند بداية الاستغلال مرتفعة، وعطاؤها كبير. ومن ثم يمكن أن تحقق دخولا وعوائد مرتفعة، تسمح بتغطية أقساط ذات قيمة بدورها مرتفعة. والمرحلة الثانية وهى مرحلة غائد ثابت، حيث يستقر مستوى انتاجية الآلة عند حد معين لا يتغير، ومن ثم يثبت الدخل، وتقل الأقساط. والمرحلة الثالثة وفيها تتناقص انتاجية الآلة بدرجة كبيرة، بسبب القمم والاستهلاكات والاستخدام المتكرر، فتتخفض عوائدها ودخولها، ولا يمكنها أن تغطي سوى أقساطاً مخفضة.

وتطبيقاً لمبدأ أن الأجهزة تدفع تكاليفها من عوائد استخدامها، وحيث انه يدخل فى الاعتبار، ان جزءاً من قيمة الأقساط، يتضمن نصيب الممىل من العائد، فعليه لابد أن تحدد الأقساط بطريقة متدرجة فى شكل تنازلى أى علاقة متناقصة بين القيمة والزمن. وهذا هو الجانب الديناميكي من الائتمان الإيجارى، والذي يحدث التلازم بين «النفقة والعائد»، كأساس لنجاح هذه النوعية من الائتمان

وبمجرد تحديد الأقساط ومواعيدها خلال فترة الائتمان يلتزم المشروع أو المقترض بدفع هذه الأقساط فى مواعيدها، حال وضع الأجهزة تحت تصرفه وهى حياته. والدفع يتم مقدماً. وهو ما يميز الائتمان الإيجارى عن غيره من الإيجارات وهذا الأسلوب يعتبر من مميزات الائتمان الإيجارى. فمنذ بداية الائتمان، ومادامت الأجهزة والآلات قد وضعت تحت تصرف المستخدم لها، أى أصبح له حق الانتفاع بها، يلتزم بدفع الإيجار فوراً. وهذا يساعد على تحقيق كفاءة الائتمان، من حيث حسن الاعداد والدراسة قبل الشروع فيه، ثم الجدية والعمل فور الحصول عليه. وخاصة أن المستفيد من هذا الائتمان العيني لا يدفع أية عمولات أو أعباء نفقات إعداد القرض والتمويل. وعليه أن يستفيد من هذا الائتمان فى فترة ما قبل

التشغيل من اعداد وتجهيز المنشآت الضرورية، واعداد المكان للتشغيل الفوري. وفي هذا الأمر يتفوق الائتمان الايجارى على الائتمان التقليدى، حيث يمكن للمستفيد أن يحصل على ائتمان مصرفى تقليدى ويتلکأ فى استعمال القرض أو شراء الأجهزة والآلات، مما يعرضه لتحمل أعباء سعر الفائدة، دون تولد عائد مقابل. فى حين أن الأمر هنا فى حالة الائتمان الايجارى يختلف، حيث أن بداية مدة الائتمان تكون ملازمة مع تواجد الأجهزة والآلات، وقدرتها على المعطاء. ومن هنا يتولد مبدأ جديد وهو «التلازم الزمنى بين التكلفة والعائد»، أو بمعنى مالى «التلازم الزمنى بين الأقراض والسداد»^(١).

٦- الضمانات والتسويات.

الائتمان الإيجارى، مثل مثل أنواع الائتمان الأخرى، يحتاج إلى ضمانات قوية وخاصة انه ائتمان انتاجى طويل الأمد، ويعتمد أساساً على أن القدرة على السداد، ترتبط بحسن ادارة وكفاءة تشغيل الأجهزة والآلات موضوع هذا الائتمان. وفى نظرنا فإن هذا الائتمان يتمتع بمجموعة من الضمانات، تتفوق على كافة الضمانات التى تحصل عليها المؤسسات المصرفية والمالية من ضمانات عينية وشخصية بالنسبة لأنواع الائتمان الأخرى. وتتمثل هذه الضمانات تدريجياً بحسب مراحل وخطوات الائتمان كالتالى:

- الدراسة الجيدة للبرنامج الاستثمارى الذى يحتاج إلى تمويل عن طريق الائتمان الايجارى.

(١) وتطبقاً لهذا المبدأ، فإن المشروعات الخاصة بالائتمان الايجارى، تعطى للممول أو المقرض حق استرداد الآلات والأجهزة المؤجرة، فوراً ودون أى اجراء، فى حالة توقف المستفيد أو المستخدم لها عن سداد الأقساط المستحقة عليه. مع عدم الإخلال بحقه فى التعويض طبقاً للقواعد المنصوص عليها، ولو حجب طبقاً للقواعد العامة (المعقولة التعاقدية).

- مشاركة المؤسسة المالية المتخصصة في اختيار الأجهزة والأدوات اللازمة لهذا البرنامج.

- الاحتفاظ بحق الملكية بالنسبة للمقرض أى المؤسسة المالية مانحة الائتمان.

- عقود التأمين والصيانة والتي تبرمها المؤسسة المالية بالنسبة للأجهزة والأدوات الانتاجية أثناء فترة الائتمان.

- شروط حسن الاستعمال^(١)، والتي تفرضها العقود التي تبرم بين المؤسسة المالية المقرضة والمشروع المستفيد المقترض. وما يترتب عليها من مسئولية تعاقدية ونقصيرية.

- الالتزام بدفع الأقساط مقدماً، مما يوضح الكفاءة الاقتصادية، وكمؤشر على مراكز الاختناق أثناء سريان الائتمان.

- الارتباط بين القيمة الاقتصادية للأجهزة والأدوات والعوائد والدخول التي يحققها استغلال هذه الأجهزة والأدوات.

- استرداد الأجهزة عند التوقف عن الدفع، وعند نهاية مدة الائتمان.

وفي الحالة الأخير لا بد أن تتم تسوية للائتمان. وهنا تعرض امكانيات متعددة حسب التنظيم المتبع فيمكن شراء الأجهزة بواسطة المستأجر على أساس قيمتها السوقية عند نهاية مدة الائتمان أو على أساس قيمة افتراضية أو اتفاقية. ويمكن إعادة تأجيرها لذات المستخدم أو المستفيد السابق بقيم وأقساط منخفضة تناسب مع قدراتها المتبقية. كما يمكن تأجيرها أو بيعها للغير حسب ظروف السوق. وقد تنتهي وظيفة الأجهزة تماماً عندما يتساوى العمر الاقتصادي مع العمر الفني مع مدة الائتمان (حيث تعادل القيمة النهائية الباقية الصفر). وهنا تحقق الاستهلاك الكامل

(1) " En bon père de famille".

للأجهزة ونسترد المؤسسات الممولة القيمة الكلية للائتمان.

٧- أنواع الائتمان الإيجارى.

التمييز بين عمليات الائتمان الإيجارى، لايمس الخصائص الجوهرية المشتركة والمتعلقة:

- أولاً - بطبيعته التمويلية ، وقيام مشروعات محددة بتقديمه، والمتثلة فى المؤسسات المالية والمصرفية والمتخصصة.

- ثانياً - بنوعية السلع موضوع الائتمان والغرض من الاستخدام، وهى السلع والأجهزة الانتاجية المخصصة لأغراض الاستخدام المهنى والصناعى، ومن ثم لايدخل فى نطاقه السلع الاستهلاكية، والسلع والأجهزة الانتاجية المخصصة للاستخدام الخاص، والمقارات والمباني السكنية، وجميعاً تخضع لقواعد خاصة بها فى حالة الايجاز أو البيع.

وفى غير هذه الأمور تختلف وتتعدد عمليات الائتمان الإيجارى، بحسب المستفيد عند نهاية المدة. وطبقاً لتلك المعايير نستطيع أن نفرق بين مجموعتين أساسيتين من عمليات الائتمان الإيجارى. المجموعة الأولى تعطى للمستفيد حق الاختيار بين الشراء أو الترك للأجهزة والآلات عند نهاية المدة، وتحقق نوعية من الارتباط عند حساب القيمة والأقساط، بين العمر الاقتصادى للأجهزة ومدة الائتمان، والمجموعة الثانية لا تتعرض إطلاقاً لعملية شراء الأجهزة عند نهاية المدة (عقد ايجار بحث) ، ولا تربط بالتالى بين العمر الاقتصادى ومدة الائتمان.

على أية حال نعرض لثلاثة نوعيات من الائتمان الإيجارى، ظهرت من خلال التطبيق العملى وهى:

أ- الائتمان الإيجارى المالى^(١) (أو مع حق الشراء):

وهو أكثر أنواع الائتمان الإيجارى انتشاراً فى أمريكا وفرنسا وبقية دول أوروبا. ويقتصر دور الممول على وضع الأجهزة والآلات الانتاجية تحت تصرف المستفيد أو المستأجر. وللأخير أن يستخدمها طبقاً للاتفاق، ويسدد الأقساط المستحقة فى مواعييدها. وهذا لا يمنع من تقديم خدمات اضافية أخرى للمستفيد من جانب المؤجر أو الممول، كإبرام عقد صيانة مستقل عن العقد الأسمى. ويتميز هذا النوع من الائتمان الإيجارى بالمرونة، واتساع نطاقه، ووجود خيارات كثيرة أمام المستفيد والممول.

فالمدة والأقساط والقيمة الباقية للأجهزة والآلات ومآلها عند نهاية مدة الائتمان، تكون معروفة تماماً للممول أو المؤجر، والمستفيد أو المستأجر. والقاعدة أن ترتبط مدة الائتمان بالعمر الاقتصادى للأجهزة والآلات. وهو عمر تقديرى تحدده اعتبارات كثيرة، من أهمها الاتفاق. وبعد انتهاء المدة، تتوافر للمستفيد أو المستأجر عدة خيارات. أهمها بالطبع حق شراء الأجهزة والآلات المؤجرة (وعد البيع)، وهذا الحق يحصل عليه المستفيد أو المستأجر منذ بداية الائتمان، وتقدر القيمة حين ذاك، طبقاً لحالة الأجهزة والآلات عند نهاية المدة، مع مراعاة حدود الاستهلاكات. كما قد تقدر على أساس قيمة اسمية مخفضة، أو على أساس سعر السوق (السعر الجارى)^(٢) وقت الشراء. وتتحقق الحالة الأخيرة فقط، عندما يرغب الممول أو المؤجر تحقيق ربح غير عادى. وبالطبع فإن أساس التقدير سوف يتوقف على مراكز وقوة طرفى العلاقة. ويتوقف حق الشراء، عندما تكون القيمة الباقية للألة عند نهاية المدة تعادل الصفر (أى أن مدة الائتمان تتعادل مع العمر الاقتصادى للألة).

أما اذا لم يرغب المستفيد أو المستأجر فى شراء الآلة عند نهاية المدة، فالمؤجر أو

(1) Full pay - out lease.

(2) Operation lease.

الممول أن يجدد مدة الائتمان (أى استخدام الأجهزة والآلات) ؛ وإنما على أساس أقساط مخفضة تتناسب مع كفاءة الأجهزة والآلات فى وضعها الجديد. وقد تكون قيمة الائتمان المجدد محددة مسبقاً. وإذا لم يتم الاتفاق على التجديد، فالللمستأجر أن يعيد الأجهزة والآلات إلى المؤجر، وعليه أن يدفع تعويضاً، أو قد يعفى من التعويض إذا نص العقد على ذلك. والحقيقة أن هذه النوعية من الائتمان الإيجارى، بما تتضمنه من خيارات واحتمالات الشراء، عند نهاية مدة الائتمان تقترب من عقد البيع بالتقسيط، أكثر من اقترابها من عقد الإيجار.

ب- الائتمان الإيجارى بالترك^(١)؛

الائتمان الإيجارى بالترك، ويتضمن أيضاً وضع الأجهزة والآلات تحت تصرف المستأجر أو المقرض، ولكن لمدة ائتمانية تقل عن مدة الحياة الاقتصادية للأجهزة والآلات (الاستهلاك الاقتصادى). وبحسب الأصل لا يترتب عليه أية امكانية لتحويل ملكية الأجهزة والآلات من المؤجر إلى المستأجر. ويقد المؤجر قيمة السلعة فى جانب الأصول الخاصة بميزانيته. وفى حالة انقطاع أو إيقاف الإيجار، تعود السلعة إلى المؤجر. فهو فى حقيقته ائتمان تمويلى لعملية قانونية، تقترب فى طبيعتها من التأجير أكثر منها إلى البيع.

ومن أهم صور هذا الائتمان «الترك الحقيقى»^(٢)، ويمقتضاها يضع المقرض أو المؤجر الأجهزة والآلات المختارة تحت تصرف المستأجر أو المقرض لمدة أقل من العمر الاقتصادى التشغيلى للسلعة، مقابل دفع الأجرة أو الأقساط. ولكن قيمة الأقساط أو الأجرة المدفوعة عن مدة الائتمان، لا تكفى ولا تغطى قيمة استهلاك استثمار المقرض (أقل من عائد فترة الاسترداد) أو بمعنى أدق نفقة استثمار الأجهزة والآلات. ومع ذلك فالممول يأمل فى استكمال قيمة الاستثمار وأرباحه، عن طريق

(1) Operation lease.

(2) True lease.

ما يحصل عليه من أقساط بالإضافة إلى قيمة الأصل أو قيمة الأجهزة الانتاجية عند نهاية مدة الائتمان. حيث يمكنه بيع الأجهزة والآلات موضوع الائتمان، بقيمتها السوقية إلى الغير أو المستأجر الأصلي. وقد يحصل على تكرار الائتمان لمدة جديدة، فيضع الأجهزة والآلات المينة، تحت تصرف مستخدم آخر، حتى يستنفذ المدة الباقية من عمرها الاقتصادى التشغيلى. وسوف يحدد الأجرة والأقساط الجديدة طبقاً لقواعد السوق، وقت منح الائتمان الجديد. وهكذا يتحول المؤجر تدريجياً إلى مجرد مقرض للأموال، من خلال حيازته وملكيته لأجهزة، يقدمها لمن يستخدمها، مقابل أقساط معينة، متحملاً احتمالات الكسب ومخاطر الخسارة.

جـ- الائتمان الإيجارى للصيانة:

هنا يحدث ازدواج بين الخدمات المالية والخدمات الفنية. وبذلك فإن من يقدم هذا الائتمان غالباً ما يكون المنتج أو المورد للأجهزة والآلات الانتاجية، فليس هناك من قبله أى التزام مالى أو اتفاق استثمارى أولى. بل كل مايقطعه هو تقديم الصيانة والعناية والخدمة بعد البيع للأجهزة والآلات التى توضع تحت تصرف المستفيد أو المستأجر بواسطة الممول أو المقرض (المؤسسة المالية والمصرفية المتخصصة) على أن تتضمن الأقساط أو الأجرة المدفوعة مقابل نفقات الصيانة والخدمة. ويلتزم الممول أو المستأجر يدفع مقابل الصيانة والخدمة الدورية إلى المنتج أو المورد للأجهزة والأدوات المختارة. وهذه العمليات تحقق أرباحاً كثيرة وخاصة عندما تقوم بها فروع معينة متخصصة تابعة للمنتج أو المورد للأجهزة والآلات. وبذلك يستطيع المنتج أو المورد، أن يؤمن بواسطة الائتمان الإيجارى المخصص للصيانة، تنمية مبيعاته وزيادة أرباحه. كما يستطيع الممول أو المقرض، أن يحتفظ بالأجهزة والآلات المملوكة له، وبطريقة غير مباشرة، بحالة جيدة، محملاً المستفيد أو المستأجر نفقات الصيانة والإصلاح الدورى. وهذا بالطبع فى مصلحة المقرض أو المالك أو المؤجر وخاصة أنه

يضع فى اعتباره امكانية بيع أو اعادة تأجير هذه الأجهزة والآلات عند نهاية مدة الائتمان، وإن هذه الامكانية تدخل فى تقديره عند حساب قيمة الائتمان وعوائده.

٨- كيفية تحديد مصادر التمويل للائتمان الإيجارى.

٤ أن أنشطة الائتمان الإيجارى، تتضمن فى الواقع، استخدام مكثف لرؤوس الأموال. وهو ما يفترض تجميع جهود كافة المؤسسات المالية والمصرفية والمتخصصة، لتوفير مصادر الادخار اللازمة لتمويل هذه الأنشطة. وهذا الأمر يستدعى ليس فقط الالتجاء إلى الادخار الخاص، بل لابد أيضاً من مخاطبة الادخار العام وكذلك الادخار الدولى (القروض الخارجية)، وتنوع مصادر الادخار، وترغيبها نحو هذه النوعية من التوظيف. ولما كانت أغلب مصادر الادخار تتوجه إلى التوظيف قصير الأجل وتفضل اعتبارات السيولة عن التجميد، فلا بد إذن من سياسة نقدية ومالية تغير من هذا التفضيل، باستخدام مختلف أنواع الاغراءات والفنون المصرفية نحو تحقيق التحول من التوظيف القصير الأجل إلى التوظيف طويل الأجل، وخاصة المخصص منه لتمويل القطاعات الانتاجية.

ومصادر الادخار التى توجه إلى تمويل هذا الائتمان، تأتى أولاً من فوائض البنوك والمؤسسات المصرفية، والتى تنضم إليها مساهمات شركات التأمين، والاصول السائلة للشركات المالية، وكذلك ادخارات وفوائض رجال الصناعة وذوى المصالح المرتبطة بتنمية الاستثمارات فى القطاعات الانتاجية. وهى تأتى ثانية من القروض التى تقدمها الدولة، والتسهيلات الائتمانية التى يمنحها البنك المركزى، للمؤسسات المتخصصة، وخاصة البنوك الصناعية وصناديق التنمية والاستثمار. وتأتى ثالثاً من المدخرات الصغيرة والقرودبة التى يجذبها ارتفاع العائد (بالمقارنة بسعر الفائدة) أو التى تفضل نظام المشاركة والحصول على عوائد متغيرة. وتأتى رابعاً من المساهمين فى المؤسسات المالية المتخصصة فى هذا الائتمان، الذين تأثروا بزيادة الطلب على هذا الائتمان (التسويق المرتفع) من جانب والعوائد المرتفعة التى يحققها من جانب آخر.

وهي تأتي أخيراً من السوق المالية، في حالة عدم كفاية التمويل المالى والمصرفى، ومن خلال إصدار سندات الائتمان الايجارى، أو القروض والسندات العادية، أو زيادة رأس المال. مع ملاحظة أن الالتجاء إلى السوق المالية، قد لا يتيسر إلا في الفترات التي يكون فيه ثمن النقود مناسباً، وهذا لا يتحقق في الفترات التضخمية. وإنما يعوض ذلك في حالتنا هذه، ان تكلفة الائتمان ترتبط بالعائد منه. والعائد في الظروف التضخمية يرتفع أيضاً، بالقدر الذى يغطى تكلفة الاقتراض. وإذا لم يكفى السوق المحلى، يمكن الالتجاء إلى السوق الدولي للتمويل (الاقتراض الخارجى)، وهنا يمكن أن نجد مصادر ادخارية كثيرة ترغب في المشاركة في تمويل هذا الائتمان، حيث أن هذه المصادر ترتبط أيضاً بالمصالح المتعلقة بالتصدير (تمويل تصدير الأجهزة والآلات).

وقد كان لنجاح الائتمان الايجارى، والذى فاق كل التوقعات، انعكاسات على مختلف سياسات تخصيص الموارد الادخارية، وتوزيعها بين مختلف مجالات التوظيف الاستثمارى. فوجد البنوك والمؤسسات المالية، والتي كانت تفضل التمويل قصير الأجل، تتحول إلى الائتمان الايجارى، نظراً لعوائده المرتفعة وضماناته، وزيادة الطلب عليه من قبل المؤسسات والمشروعات التي ترغب في الاقتراض لتمويل برامجها الانتاجية. وقد شجعت السلطات النقدية والمالية هذا الاتجاه، من خلال تحديد حصص لهذا الائتمان، وتسهيل عمليات إعادة الخصم وتحديد أسعار الفائدة. والاجراء الأخير قصد منه توجيه هذه الادخارات نحو هذا الائتمان، والخروج عن ميكانيزمات سعر الفائدة بالنسبة للائتمان التقليدى.

والخطر الوحيد الذى يتعرض له هذا الائتمان، يأتي من الممارسة العملية، والتي تقوم بها بعض المؤسسات المصرفية والمالية، حيث تخلط بين الائتمان المخصص لتمويل الأجهزة والآلات الانتاجية، وبين الائتمان الذى يخصص للسلع ذات الاستخدام الدائم (وبصفة خاصة قطاع السيارات). وبذلك تتوجه المدخرات نحو

تمويل الاستهلاك على حساب الانتاج. على أنه يمكن للسلطات النقدية، أن تعقب تلك المؤسسات عن طريق فرض قيود على اعادة خصم الأوراق المثلة لهذا الائتمان الأخير، أو عن طريق تعليمات مباشرة من البنك المركزى إلى القطاع المصرفى بجميع هذه العمليات، أو عن طريق رفع سعر الفائدة عليها.

على أية حال، فإن هذا الائتمان يتميز عن غيره، من انه كان يرب دائما تضاعفاً هدياً، إلا أن هذا الاتفاق مخصص لتمويل استثمارات انتاجية، وبذلك فإنه ليست له آثاراً تضخمية. بل انه ينمى من جانب القطاعات المنتجة للأجهزة والآلات الانتاجية، ومن جانب آخر يزيد من تجهيز الصناعات المنتجة للسلع الاستهلاكية. وهو بالتالى يزيد من المعروض السلى، فيتعاذل مع الطلب المتزايد عليها فى الظروف التضخمية. ومن ثم يضعف ويخفف الضغوط التضخمية.

٩- المؤسسات المصرفية والمالية والمتخصصة التى تمارس الائتمان الإيجارى^(١).

أ- البنوك التجارية وفروعها المتخصصة:

البنوك التجارية هى أصلاً مؤسسات متخصصة فى تجارة المال والائتمان للمدة

(١) تخضع المشروعات التى تمارس الائتمان الإيجارى فى فرنسا إلى الاحكام الخاصة التى تنظم مهنة البنوك ومن ثم فهى تخضع للقرارات التى يصدرها المجلس القومى للائتمان (المادة الثانية من القانون رقم ٦٦ - ٤٥٥ سنة ١٩٦٩).

ولذلك أن اعطاء المؤسسات التى تمارس الائتمان الإيجارى صفة البنوك، وخضوعها للقواعد المنظمة للعمل المصرفى، يحقق مرونة لها فى أعمالها، فتبقيتها تكون أقل للبنوك العادية فيما يتعلق بالاقتراض لتسمية مواردها، كما انه يمكنها الحصول على الموارد الادخارية، اللازمة لعملياتها مباشرة، من الخزنة العامة والبنك المركزى والبنوك المتخصصة العامة والخاصة، ومجالس الائتمان القومية لى وجدت. والأهم من كل ذلك خضوع هذه المؤسسات للسياسة النقدية والاقتصادية للدولة وتعليمات البنك المركزى والمجلس القومى للائتمان.

القصيرة. واشتراكها فى التمويل عن طريق الائتمان الايجارى، يساعد على تطوير الائتمان قصير الأجل، وتحويله إلى ائتمان طويل الأجل، مراعى فى ذلك السيولة المتولدة من الأجرة أو الأقساط، والضمانات التى تحصل عليها من خلال الاحتفاظ بحق الملكية. وهى يمكنها أن تستخدم فى ذلك بعض المدخرات المودعة لديها لمدة طويلة أو متوسطة، وكذلك الودائع التى تفضل نظام المشاركة. كما تلجأ إلى البنك المركزى عن طريق الاقتراض أو خصم الأوراق المرتبطة بهذا التمويل.

وحيث أن هذه النوعية من الائتمان، تستدعى الازدواجية فى الخبرة: الناحية المالية والناحية الفنية. الخبرة المالية من ناحية الجدوى الاقتصادية وظروف السوق والتشغيل المتوقع، والخبرة الفنية من حيث اختيار أو مراقبة اختيار الأجهزة والأدوات الانتاجية، فقد أسست البنوك فروعاً متخصصة تابعة لها لممارسة هذه النوعية من الائتمان. ولقد كانت الدوافع وراء انشاء هذه الفروع فى البداية دوافع ضريبية^(١). ولكنها تطورت وأصبحت وحدات متكاملة ومتخصصة لممارسة هذا الائتمان ولها ميزانيتها المستقلة ومواردها الذاتية، مع امدادها بالسيولة المستمرة من قبل المؤسسة المصرفية القابضة.

ب- المؤسسات المصرفية المتخصصة (البنوك الصناعية والزراعية وبنوك التنمية والاستثمار):

هذه المؤسسات من أغراضها الرئيسية، توفير الأموال والقروض طويلة الأجل

(١) وخاصة بالنسبة للبنوك الأمريكية التى تحقق أرباحاً طائلة من عملياتها المصرفية العادية، وتبحث عن مأوى للخروج من المأزق الضريبى Tax shelter، فتعد ميزانية محاسبية رائعة ذات فائض كبير، لاشباع رغبات السوق المالية (أسعار الأسهم والسندات). وتحاول أن تقدم فى نفس الوقت اقرارات ضريبية، تتضمن عناصر عديدة من هيكمل مساهمتها من خلال فروعها المتخصصة فى الائتمان الإيجارى، وتستفيد بذلك من عناصر الخصم الضريبى المتعلقة بمعدلات الاستهلاكات العالية فى الأحزمة والآلات المملوكة لها والممولة بواسطة الائتمان الإيجارى.

للمشروعات العامة والخاصة، الصناعية أو الزراعية. وهي تقوم بتعبئة المدخرات، سواء برؤوس أموالها، أو الالتجاء إلى السوق المالية بسنداتها، أو الحصول على القروض العامة وامدادات البنك المركزي وفوائض البنوك التجارية. وهي أيضاً توفر الخبرات التكنولوجية، وتستورد الأجهزة الانتاجية، وتنمى كفاءة المشروعات الانتاجية بالخبرة والدراسة. وتمويلها يغطى الاستثمار فى مجالات الانشاء والتوسع والاستبدال والصيانة. وبصفة عامة فإن هذه المؤسسات ليست مجرد مؤسسات مالية وادخارية، بل هى مؤسسات تكوين واعداد رأس المال الصناعى بكافة أبعاده ومراحلها، منذ تكونه كادخار سائل وحتى تحويله إلى أجهزة وآلات تقوم بالانتاج والتسويق.

وهذه المؤسسات بحكم تخصصها الفنى، قادرة على المشاركة فى عمليات الائتمان الايجارى، سواء من حيث القدرة على دراسة طلبات تجهيز المشروعات واحتياجاتها، أو الاتصال بالمؤسسات الصناعية والانتاجية، والحصول على أفضل الأجهزة والآلات، وأحسن الشروط والأثمان، وهى بحكم قدراتها المالية، تعتبر من أهم العناصر المحولة للائتمان الايجارى بالنسبة للمشروعات الراغبة. كما أن معرفتها بظروف السوق الانتاجية، تجعلها قادرة على المتابعة ومراقبة الاداء والتشغيل. وفى الكثير من الأحيان تشارك تلك المؤسسات فى رؤوس أموال الشركات المالية المتخصصة فى الائتمان الايجارى، حيث أن ذلك يدخل فى اطار أغراضها.

ج- الشركات المالية المتخصصة فى الائتمان الايجارى:

وهى مؤسسات مالية، تكونت برؤوس أموال فردية ومتباينة من حيث المصدر، لكى تمارس وتخصص فى هذه النوعية من الائتمان. وهى تتدخل بصفة خاصة لصالح المشروعات الصغيرة وذات الحجم المتوسط لتمويل عمليات المخزون والأجهزة الانتاجية والآلات والأوراق التجارية ومنح الضمانات. ولقد تجمعت هذه المؤسسات فى مجموعات كبيرة تمارس الائتمان الايجارى كنشاط رئيسى وذو عائد مرتفع، وقد ساعدها على ذلك قدراتها المالية الجديدة، وخبراتها فى الأخطار التجارية، ومعرفة احتياجات السوق.

ولقد تطورت هذه المؤسسات، وتحولت من مجرد مقرض مالى، إلى مؤسسات تقوم بخدمات متكاملة وشاملة، ذات طبيعة «هندسية - مالية»^(١). فتقدم دراساتها الفنية حول الأجهزة والآلات. وتدرس احتياجات المشروعات من التجهيزات، وتعرض عليها العروض الخاصة بشروط التمويل والائتمان (نوع الائتمان والقيمة والأقساط)، بالإضافة إلى مدة التشغيل ونوعية الأجهزة والآلات، وطريقة التشغيل والاستخدام، وكيفية تحقيق الحد الأقصى من الانتاجية والعوائد المالية. حيث أن هذه العروض على قدر كبير من الأهمية، نظراً لأنه لا يمكن تطبيق القواعد النمطية فى مجال التجهيزات الانتاجية، والتي تختلف من حالة إلى أخرى. وهذه الذاتية أو الخصوصية فى الاعداد والتجهيز وشكل التمويل، تساعد الطبع على تخفيض النفقات وتحسين استخدام الأجهزة وكفاءة الخدمات، وفى هذا مصلحة لطرفى العلاقة الائتمانية الايجارية: المستأجر أو المستفيد الذى يرغب فى الحصول على أقصى قدر من العائد، والممول أو المقرض الذى يرغب فى ضمان استرداد قيمة القرض وأعباءه^(٢).

د- مشروعات الائتمان الايجارى المؤسسية بواسطة المستخدمين للأجهزة والآلات (التمولين):

وهى مؤسسات مستقلة، تكونت بواسطة عدد من المشروعات التى ترغب فى الحصول على الأجهزة الانتاجية والآلات اللازمة لانتاجها، وتجند فيها باستمرار،

(1) Financial, engineering companies.

(٢) وكمثال خدمات تلك المؤسسات والشركات، ملاحظ من خدمات بعض الشركات بالنسبة لبعض أجهزة المعلومات وخاصة المقول الالكترونية ... فهناك أجهزة تستهلك اقتصادياً، بالنسبة لمستويات بعض الشركات الضخمة والمستخدم لها، ولكنها يمكن أن تصلح اقتصادياً لمشروعات ذات مستويات أقل ضخامة (أى التناسب بين الحاجة والطاقة). وهنا تقوم الشركة الممولة بتحويل الاستغلال من مشروع إلى آخر.

وتسعى فى نفس الوقت إلى توفير التمويل اللازم لها مع الاحتفاظ باستقلاليتها. تقوم الشركة الجديدة، من خلال مساهمات الأعضاء (رؤوس الأموال) والقروض الخارجية، بخدمة أعضائها من المشروعات المشتركة. فتشترى الأجهزة والآلات من المنتجين والموردين، وتؤمنها للمستخدمين من الأعضاء المؤسسين لها، والمستفيدين من خدماتها. وفى بعض الأحيان يمتد نشاطها إلى كافة المشروعات الأخرى (غير الأعضاء فيها)، والتي ترغب فى الاستفادة من هذا الائتمان. وميزة هذه المشروعات أن الأرباح المتحققة منه، تمود جزئياً إلى الشركات والمشروعات المتمولة والمقترضة، من خلال نصيبها فى عائد رأس المال، كما أن هذه المؤسسات سوف تعمل على خدمة أعضائها، عن طريق الحصول على أفضل الشروط والأثمان والمواصفات، عند شرائها للأجهزة والآلات من المنتجين والموردين.

هـ- مشروعات الائتمان الإيجارى المؤسسة بوساطة المنتجين للأجهزة والآلات:

المشكلة الأساسية التى تواجه الصناعات الانتاجية، تتركز فى تأمين المبيعات من الأجهزة والآلات، وتسويقها فى أحسن الظروف. والتسويق بالطبع يلزمه التمويل والائتمان، حيث أن تكلفة وأثمان هذه المواد مرتفعة. وقد وجدت بعض المشروعات الصناعية الكبرى والمتعددة الجنسيات، ان ترك مشكلة التمويل، فى أيدي المؤسسات المالية، سوف يؤدي إلى سيطرة رأس المال المالى على رأس المال الصناعى. كما أنه سوف يؤدي أيضاً إلى تسرب القوائض من المشروعات الانتاجية إلى المشروعات المالية. خاصة أن الوسيط المالى، هو الذى سيفرض فى النهاية، شروطه على كل من المنتج لهذه الأجهزة والآلات والمستخدم لها.

ولذا فقد رأت بعض المشروعات الصناعية، بصفة فردية أو من خلال مجموعة صناعية، ضرورة التعامل المباشر بين المنتج والمستخدم. فكوّنت شركات أو فروع تمويلية تابعة لها، تقوم من خلال الائتمان الإيجارى، وباستخدام قوائضها ومختلف

المصادر الادخارية التي يمكن أن تحصل عليها من الأسواق المالية، بتسويق وتنمية المبيعات من منتجاتها من الأجهزة والآلات.

ويحقق هذا الأسلوب للمشروعات الانتاجية عدة مزايا: أولها توفير السيولة المستمرة، واللازمة لامكانية تنمية الصناعة وتجدد الانتاج. ثانيها عودة الأرباح المتحققة من عمليات الائتمان الإيجارى إليها، وحرمان الوسيط المالى منها، والذي كان يستفيد منها من قبل، لثالثها تعامل المنتج مباشرة مع مستخدم منتجاته، دون أن يتحمل مخاطر الائتمان، والتي تبقى مسئولية المؤسسة المالية المانحة له.

و- الشركات القابضة:

نحن هنا أمام مجموعات قابضة تتكون من عدة مشروعات، بعضها يقوم بانتاج الأجهزة والسلع الانتاجية، والبعض الآخر يقوم بانتاج السلع الاستهلاكية، ويحتاج إلى منتجات المشروعات الأخرى، لمواجهة احتياجاته التجهيزية. فننشئ أو تشتري أو نساهم المجموعة فى فرع أو قسم مالى، لتأمين الاحتياجات التمويلية، عن طريق الائتمان الإيجارى، لكافة أعضاء المجموعة. هذا الفرع الذى أنشئ لغرض داخلى، فيقوم بتأمين الأجهزة والآلات، التي يحتاجها بعض أعضاء المجموعة، عن طريق شرائها من الوحدات الانتاجية الأخرى الداخلة فى المجموعة أيضاً، والتي تقوم بانتاجها. وقد حققت هذه الفروع نجاحاً كبيراً، سواء فى مجال الأرباح، أو فى مجال تخفيف الأعباء الضريبية من على عاتق الشركة القابضة، نتيجة المحاسبة الداخلية للاستهلاكات.

ولقد تطورت هذه الفروع، وأصبحت وحدات مالية كبيرة، ذات استقلال متميز، فى اطار الشركة القابضة، وأصبحت تؤمن مبيعات الوحدات الانتاجية للمجموعة من الأجهزة والآلات، للمشروعات التي تقع خارج المجموعة، وذلك عندما يتوافر فائض فى الانتاج، لاتمتصه المشروعات داخل المجموعة، كما أصبحت أيضاً تؤمن الأجهزة والآلات لمشروعات المجموعة، عن طريق شرائها من خارج

المجموعة، في حالة عدم توفر تلك الأجهزة، بالموصفات المطلوبة داخل المجموعة.

١٠- الائتمان الإيجارى وتمويل التنمية، ودور البنوك الإسلامية.

أوضحت المذكرة الإيضاحية للقانون المنظم للائتمان الإيجارى في فرنسا^(١)، أهداف هذا التنظيم، والتي تلخص في «الرغبة من تدعيم وتقوية القدرة التنافسية للمشروعات الفرنسية، عن طريق دفعها للاتفاق على البحث والتكنولوجيا، وزيادة قدراتها التنافسية والتسويقية، وبصفة خاصة في الأسواق الأجنبية (التصدير)، وزيادة التجهيز وإعادة التجهيز، والحصول على السلع الانتاجية الضرورية لعملية الانتاج. وقد قادتها تلك الأمور إلى اللجوء إلى وسائل مالية جديدة وهي «الائتمان الإيجارى»، و«التأجير الصناعي». وقد كان الأمر مقتضياً في البداية على تأجير الأجهزة الانتاجية والآلات، ثم امتد الآن إلى تمويل العقارات والمنشآت الصناعية... هذه هي باختصار أهداف الائتمان الإيجارى، على سبيل المثال، في بلد متقدم صناعياً. فما هو التصور لدور هذه الوسيلة الائتمانية في تمويل التنمية الاقتصادية في البلاد المتخلفة.

هناك مسلمات الآن، بعد خلافات ايدلوجية متعددة، تتعلق بعوامل التنمية الاقتصادية، يهمنا منها ما يتعلق بالاستثمارات الانتاجية والائتمان. وأول هذه العوامل أن التقدم الاقتصادى يرتبط أساساً بالتكنولوجيا (تكنولوجيا التصميم والمواد والعمليات) وتنمية القطاعات الانتاجية. ويتمثل هذا في تفضيل الاستثمار لصالح الصناعات الثقيلة والانتاجية على حساب الصناعات الاستهلاكية. والأساس النظرى لهذا التفضيل المملى، يقوم على أساس انه لتحقيق نمو اقتصادى سريع وطويل الأمد، ويتميز بصفته الاستثمارية، فإن القطاع الذى يقدم وسائل الانتاج، يجب أن ينمو أكثر من القطاع الذى ينتج سلعاً استهلاكية. وتدخل فى اطار الصناعات الانتاجية انتاج المواد الأولية والأجهزة والآلات ومستلزمات الانتاج وغيرها. فكل

(١) القانون رقم ٥٤٤٦٩ لسنة ١٩٦٦ المعدل بالقانون رقم ٦٧ لسنة ١٩٦٧.

مايعتبر من عناصر الانتاج ومستلزماته ووسائله يجب العناية به وتنميته. وثاني هذه العوامل يتعلق بالزراعة وتحديثها، أى التوسع الأفقى والرأسى، وميكنة الزراعة وزيادة الانتاجية. وثالث هذه العوامل هو تنمية البنية الأساسية من الطرق والمواصلات والطاقة والكهرباء ووسائل الاتصال وغيرها.

والعوامل الثلاثة السابقة ترتبط بسياسة التجهيز. والائتمان الايجارى يمكن أن يساهم فى التجهيز الانتاجى. والمشكلة فى موضوع الائتمان الايجارى، هو التلازم فى عملية التمويل، بين الصناعات الانتاجية والصناعات التى تستخدم الأجهزة الانتاجية التى تنتجها الصناعات الانتاجية. والجهاز الانتاجى فى الاقتصاد المتخلف ضعيف. فلا توجد فيه صناعات انتاجية، أى صناعة لأجهزة وأدوات الانتاج. ومعنى تشجيع الائتمان الايجارى فى هذا الاقتصاد، بالنسبة للصناعات الانتاجية، هو تنمية الطلب على منتجاتها وزيادة مبيعاتها من الأجهزة والأدوات الانتاجية، وحصولها على ثمن البيع نقداً، وزيادة السيولة لديها، وعندما لانفعل ذلك فكأننا فى الواقع نمضى الواردات الانتاجية، ونمضى الصناعات الانتاجية الأجنبية. فهذه الأخيرة هى فقط التى يمكنها أن تمد الصناعات الاستهلاكية فى الاقتصاد المتخلف، بالأجهزة والآلات اللازمة لتجهيز هذه الصناعات، فى ظل الظروف الحالية للنشاط الانتاجى داخل المتخلف.

كل هذه الاعتبارات تجعل موضوع الائتمان الايجارى، كما هو مطبق فى البلاد المتقدمة، لاعمى له فى البلاد المتخلفة، مع غياب الجهاز الانتاجى، وانحصاره فى الصناعات التحويلية أو الاستهلاكية، وتبعيتها للشركات المتعددة الجنسيات، وانحصار البحث والاختراع التكنولوجى، ومحدودية السوق، وغياب فكرة الاستهلاكات والاحلال والتجديد. ومقابل هذا الجهاز الانتاجى الضعيف، تتوافر فى الكثير من البلاد النامية الادخارات والفوائض. ولكن هذا الادخار لايجد له توظيفاً استثمارياً كافياً، أو ذو عائد مجز. وإن وجد هذا التوظيف، فهو توظيف غير

رشيد، ولا يخصص للقطاعات الانتاجية. ومع غياب فرص التوظيف، يتسرب الفائض إلى الخارج أو يخصص التمويل الاستهلاكي في الداخل. وبالفعل فقد تمت في الاقتصاد المتخلف نوعيات مشابهة للائتمان الايجارى، ولكنها مخصصة لتمويل السلع الاستهلاكية والبيع بالتقسط وتمويل شراء وإيجار السلع المعمرة والمعدات السكنية.

ولذلك فإن استخدام هذه الوسيلة في البلاد المتخلفة مشروط بتوافر عدة ظروف معينة:

أولها: تطبيق مبدأ الاعتماد على الذات لتنمية القطاعات الانتاجية، طبقاً لخطة استثمارية متكاملة، على أن يكون دور الائتمان في هذه المرحلة، ليس فقط مجرد تسويق وتشجيع الطلب على منتجات هذه القطاعات من الأجهزة والأدوات الانتاجية، بل المساهمة في تمويل انشاء هذه الصناعات وتكوينها وتطويرها.

ثانيها: بالنسبة للمشروعات التي ترغب في التجهيز، يكون دور الائتمان الايجارى، في هذه المرحلة، توفير الأجهزة والأدوات والمنشآت والمباني، وتشجيعها على الاحلال والتجديد المستمر، حتى ترتفع كفاءتها وعوائدها. وتحقق لها الموارد الكافية لتحقيق التمويل الذاتي، والتي يسمح لها بالتوسع والنمو.

ثالثها: امتداد نشاط الائتمان الايجارى أو التوظيف عن طريق الائتمان الايجارى إلى المشروعات والانتاج الزراعى، بغرض تحديث الزراعة، وزيادة الانتاج، وتحقيق الميكنة والكثافة الرأسمالية كمحاولة لمواجهة عجز العمالة في هذا القطاع.

رابعها: امتداد الائتمان الايجارى أيضاً إلى تمويل قطاعات التشييد والبنية الأساسية، وخاصة انها تحتاج إلى معدات ثقيلة وذات تكلفة مرتفعة، مما يجعل من تقسيط القيمة الائتمانية تخفيفاً لتكاليف الاستثمار في هذه القطاعات.

خامسها: ان تطبيق الائتمان الايجارى في الدول النامية، يجب أن يبدأ

بالتدريج، بحيث تعطى الأولوية فى منح الائتمان للأجهزة والأدوات التى تنتج فى ذات الاقتصاد التنامى، حتى نشجع انتاج السلع الانتاجية فى البلاد النامية.

سادسها: اعادة تنظيم هياكل منظمات ومؤسسات الائتمان، سواء من حيث تجميع الادخارات، أو توجيهها نحو التوظيف طويل الأجل، وتوفير الخبرة الفنية والهندسية، وتحقيق التوظيف ذو العائد المرتفع والمتغير، وربط هذه المؤسسات بالسياسات النقدية والائتمانية. وفى هذا الاطار فمن الضرورى النظر إلى الاستثمارات التى تمول بواسطة الائتمان الإيجارى، على انها استثمارات تتمتع بالأولوية والدعم وبالتكلفة المنخفضة، على أساس أن التمويل موجه إلى قطاعات ذات أولوية فى خطة الدولة.

ولقد حدث فى البلاد المتخلفة، وبصفة خاصة فى البلاد الإسلامية تطور جديد فى الفن المصرفى، تبلور فيما يسمى البنوك الإسلامية أو «بنوك المشاركة». وهى مؤسسات مصرفية تتقيد فى وظائفها وأهدافها بقواعد الشريعة الإسلامية فى المعاملات المالية والتجارية. وتتميز هذه المؤسسات عن المؤسسات المصرفية التقليدية من جانبين: جانب تحميم الادخار حيث يحصل المدخر على عائد متغير، يتوقف على نتيجة النشاط التمويلى الذى تقوم به المؤسسة. وجانب التوظيف، حيث يتحول الاقراض والائتمان إلى قطاع المشاركة فى الأرباح. وبذلك يتغير دور البنك ليصبح هو المنظم والوسيط بين المدخر والمستثمر. وقد سبق وذكرنا أن نظام المشاركة، وإن كان يحقق مزايا لأصحاب الودائع والادخارات، فإن له بعض الأوجه السلبية بالنسبة للمقترض. فملافة الائتمان لاتعنى بالنسبة له مجرد سداد قيمة القرض مضافاً إليه سعر الفائدة كما فى الائتمان التقليدى، ولكنه مشاركة مستمرة فى الأرباح مدى حياة المشروع، حيث إن البنك فى الكثير من الأحيان يصبح مساهماً فى الملكية والأصول الانتاجية. وقد بفضل المشروع المقترض تسديد قيمة القرض ودفع الفائدة، والتمتع بعد ذلك بحرية الادارة والاستقلال الاقتصادى والانفراد بالملكية. ولكى

يتطلب على هذه الصعوبة، فقد طبق نظام المشاركة الدائم بالنسبة لإنشاء المشروعات الجديدة. أما بالنسبة للمشروعات القائمة، والتي تسعى للاقتراض لزيادة طاقتها الانتاجية أو لتحقيق الاستثمار بالاحلال والتجديد، فيطبق بالنسبة لها نظام «المشاركة الموقته». وهى المشاركة التى ترتبط بفترة استرداد رأس المال المقترض، بالإضافة إلى الأرباح المتحققة خلال هذه الفترة. وبذلك تنتهى مشكلة التناقض بين مصالح المدخرين ومصالح المستثمرين. ويصبح البنك فعلاً وواقعاً مجرد وسيط مالى، وليست مؤسسة ربوية.

هذه هى الميكانيزمات التى اقترحت فى هذا المؤلف من جانب، لحل مشكلة تقييم رأس المال والعائد منه فى اطار مبدأ المشاركة للبنوك الإسلامية^(١). وهذه الميكانيزمات ليست بعيدة تماماً عن نظام الائتمان الايجارى. فالبنوك الإسلامية تستطيع أن تمارس هذا الائتمان، وتحصل على الأقساط المرتبطة بقيمة الائتمان وعوائد التشغيل، وهى أقساط متغيرة وتعبر بحق وجدية وبطريقة مباشرة عن أرباح التمويل والمشاركة. وتستطيع البنوك أن تمارس هذا النشاط بأموالها ولحسابها الخاص، كما تستطيع أن تعمل لصالح المدخرين وأصحاب الودائع ولحسابهم. ويقتصر دورها على التنظيم والادارة الاقتصادية. فيحصل المدخرون على العائد المتغير، المتحقق من نصيبهم فى تشغيل الآلات والأجهزة الممولة، ويحصل البنك على عمولة الادارة الاقتصادية.

ان نظام الائتمان الايجارى يتميز عن نظام المشاركة الدائم، من حيث توفير السيولة المستمرة من خلال تسديد الأقساط الدورية والقدرة على تسهيل الأصول الثابتة وبيعها عند نهاية مدة الائتمان، وبذلك تحافظ على رغبات أصحاب الودائع، الصغيرة فى الجمع بين ميزنى السيولة وتحقيق العائد.

والواقع أن هذه الوسيلة الائتمانية الجديدة، باقتربها من ميكانيزمات البنوك

(١) انظر: الاقتصاد النقدى والمصرفى . د. مصطفى رشدى شيمعة، ص ٣٩٨، ١٩٨١، الدار الجامعية بيروت.

الإسلامية، تساعد على حل مشكلة امتصاص زيادة المدخرات والودائع فى تلك البنوك، والتي لا تجد التوظيف المناسب، أو العائد المرتفع بالمقارنة بأسعار الفائدة، أو التوظيف المشكوك فى شهيته الربوية. وتبعد تلك البنوك عن الحسابات الافتراضية لتقديرات أرباح المشاركة.

لاشك أن هناك زيادة فى المدخرات والودائع فى البنوك الإسلامية. نتيجة زيادة الوعي الدينى والاجتماعى، والرغبة فى التعامل على أسس اقتصادية جديدة، وعلى البنوك الإسلامية أن تستغل هذه المدخرات المتراكمة فى تمويل التنمية الاقتصادية وبصفة خاصة الاستثمارات الانتاجية، بدلاً من المساهمات المالية والتي تمثل غالبيتها فى تمويل شراء أو ايجار السلع الاستهلاكية والمعمرة والبيع بالتقسيط وإيداع الأموال فى المصارف الخارجية والأسواق النقدية الأجنبية وتمويل الواردات. المهم اذن أن تصبح تلك البنوك، بما تملكه من قدرات، بنوك تنمية، وبنوك ائتمان طويل الأجل متخصصة فى الائتمان الايجارى أو التمويل التأجيرى للاستثمارات الانتاجية. فالمبادئ الأساسية الثلاثة التى تحكم الائتمان الايجارى تتفق تماماً مع أغراض المؤسسات المالية الإسلامية. فالقاعدة التى نقرر «أن مدة الائتمان تعادل العمر الاقتصادى». تعادل مبدأ المشاركة المؤقتة فى التوظيف أو الاستثمار. والقاعدة التى نقرر «أن الألة تدفع قيمتها من دخولها وعوائد استغلالها»، تتفق مع مبدأ المشاركة فى الأرباح، واتخاذ العوائد المتغيرة ثمناً للائتمان (بدلاً من سعر الفائدة الثابت). والقاعدة التى نقرر مبدأ الاحتفاظ بالملكية طوال مدة الائتمان نقرر مبدأ «التلازم الزمنى بين النفقة والعائد، وتتفق مع مبدأ «السيولة الدائمة والاستثمار المتكرر».

فهذه المؤسسات بحكم هياكلها وايدئولوجيتها وميكانيزماتها، مهياة أكثر من غيرها، لكى تصبح بنوك متخصصة فى الائتمان الايجارى أو التمويل التأجيرى للاستثمارات الانتاجية. فهل يمكن أن تصبح تلك المؤسسات بنوك استثمار وتنظيمات للتوظيف ووسطاء بين التمويل والانتاج، أكثر منها بنوك لتجارة المال والأقراض والاقتراض؟.

الفهرس

•	التقديم :
٩	الفصل الأول ماهية النقود ووظائفها والنظام النقدي .
١١	المبحث الأول : التطور النقدي ونشأة النقود .
٢٧	المبحث الثاني : وظائف النقود .
٣٩	المبحث الثالث : النظام النقدي .
٤٧	المبحث الرابع : التطور النقدي .
٦٧	الفصل الثاني : الجهاز المصرفي .
٧٢	المبحث الأول : البنك المركزي .
٨٧	المبحث الثاني : البنوك التجارية .
١٣٧	المبحث الثالث : العلاقات بين المؤسسات المالية المختلفة .
١٥٧	الفصل الثالث مشغلة التمويل في الإقتصاد القومي .
١٦٠	المبحث الأول : السوق التمويلية .
١٧٦	المبحث الثاني : السيولة العامة للإقتصاد وطرق التمويل .
٢٠٤	المبحث الثالث : المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة .
٢٣٣	الفصل الرابع : التحديث في نظام التمويل والأئتمان .
٢٤٧	المبحث الأول : التمويل بالبورصات (سوق رأس المال) .
٢٨٧	المبحث الثاني : التمويل و الأئتمان الأيجاري .
٣٤٣	الفهرس

رواي للطباعة والإعلاء
محمد علي روى

العصافرة قبل - الإسكندرية

ت وفاقى، ٥٣٢٥٧٦٣

 Bibliotheca Alexandrina



0246887